24 y 25 de agosto de 2024 | Año XLVII | Número 13.533

1,80€

CincoDías

FIN DE SEMANA
www.cincodias.com



Blanca Ochoa
"El capital riesgo no llega a proyectos de mujeres"
—P24-25

Brian Niccol
Un genio caro para Starbucks
—P31



Industria
La minería en Europa, un declive inoportuno
—P6-7

Inversión

Powell proclama el final de los tipos de interés altos

Mercados. El presidente de la Fed anuncia recortes del precio del dinero mientras Wall Street roza sus máximos históricos —P12-13



El presidente de la Fed, Jerome Powell, junto al gobernador del Banco de Canadá, Tiff Macklem, y el del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, el viernes, en Jackson Hole (Wyoming, EE UU). AP

Gestión de activos. Cómo blindar la cartera de escándalos financieros
—P14-15

Bolsa. España, terreno de caza para las operaciones corporativas —P10-11. Editorial P2



Javier Caballero (Andbank WM): "Vendemos acciones y acumulamos efectivo porque vemos la Bolsa muy cara" —P16

El holding de Ortega gana 8.000 millones, un 21% más

Patrimonio. Las firmas controladas por el fundador de Inditex suman 100.000 millones en activos —P3



Amancio Ortega. GETTY IMAGES

El calor funde la excepción ibérica: la luz es más cara que en Europa del norte —P5

La era del proteccionismo: hasta 27.000 nuevos aranceles desde 2019 —P20-21

Óscar Puente presume en el Senado de red ferroviaria
—P4

El Gobierno de Scholz rescata a la naviera Meyer Werft
—P9

Decathlon gana 124 millones tras vender tiendas en España
—P8

Texas arrebata a Abertis y ACS su mayor autopista en EE UU
—P8

Editorial

Tipos bajos para aumentar el caudal de las opas

Nunca el mercado español había lidiado con tantas operaciones corporativas a un tiempo, buena parte de ellas (Sabadell, Grifols, Applus, Talgo) plagadas de aristas. Son 10 opas valoradas en 23.000 millones de euros, una muestra que sugiere más una tendencia de fondo que una combinación de casualidades. Sobre todo porque no es exclusiva de España. A pesar de la canícula agostil, el mundo financiero ha asistido a dos grandes operaciones: la propuesta de compra del propietario de 7-Eleven por el grupo canadiense Couche-Tard y la Kellanova (fabricante de los aperitivos Pringles, entre otros productos) por parte de Mars, la marca de chocolatinas. Ambas operaciones están valoradas en más de 30.000 millones de euros cada una.

Los tipos de interés elevados son siempre un condicionante para las transacciones, pues no hay ninguna en la que el comprador no tenga que pedir dinero prestado. Por ello, cabe esperar que, a medida que los tipos de referencia bajen, lleguen nuevas compras, en particular de la mano del capital riesgo. El gran inversor de los últimos años está amasando munición para volver al mercado, gracias también a unos tipos de interés más contenidos que facilitan el sofisticado encaje de sus operaciones: con una misma aportación de los inversores se puede apuntar a más compras (o a las mismas, pero pagando más dinero) sin descuadrar la hoja de cálculo.

Por ello, el peso de las opas en el mercado (y el peso de las expectativas) es cualquier cosa menos desdeñable. Salvo que las operaciones se diluyan sin perspectiva de reactivación (como ha sido el caso, este mismo año, de Naturgy), normalmente es una apuesta sólida. Los valores con condiciones para entrar en las quinielas cotizan con prima y viceversa; aquellos que por exceso de deuda o estructura accionarial no encajan tienen algo de plomo en las alas.

En este sentido, la pujanza de las operaciones tiene una derivada de política económica; dado que la mayor parte de ellas viene de inversores extranjeros, tienen casi siempre que pasar por el filtro del Gobierno. El Ejecutivo ha intentado mantener un difícil equilibrio entre proteger el interés estratégico y no desincentivar la llegada de capitales. Una misión compleja (y subjetiva) donde raro es no patinar. A la vista de los datos actuales, el capital extranjero no tiene a España como un coto de caza vedado, por lo que cabe esperar que en otoño lleguen más operaciones. Una buena noticia para el inversor y una buena señal para la economía.

Las claves

1

Comercio

Una nueva era económica... pero muy ‘vintage’



El presidente de EE UU, Joe Biden. AP

“El ser humano es un animal que añora”, dice el filósofo Diego Garrocho en su ensayo *Sobre la nostalgia* (Alianza Editorial, 2019). Un vistazo rápido a la sociedad hace buena esta condición antropológica: proliferan en las grandes ciudades las tiendas *vintage*, y en las carteleras de los cines es raro no encontrarse la enésima versión de un clásico que hizo las delicias de muchos niños (lo eran por entonces) de los 80. O más antiguos: los espectadores en España pueden encontrar ahora en su cine de confianza una versión de *El conde de Montecristo*, escrito por Alexandre Dumas en la primera mitad del siglo XIX.

Tanto es así, que la geopolítica se está entregando también a la nostalgia, y, pandemia y varias guerras mediante (en sentido propio y en su variante comercial), el mundo se ha adentrado de nuevo en una era de bloques y del proteccionismo que parecía olvidada. Hasta 27.000 medidas intervencionistas desde 2019 contabiliza un estudio reciente. Esperemos que, al menos, no vuelvan los pantalones de campana.

2

Industria

La minería europea, en un inoportuno y paradójico declive

La Unión Europea se encuentra ante una dicotomía complicada: por un lado, es uno de los entornos regulatorios más proteccionistas del medio ambiente y aspira, en los próximos años, a serlo aún más. Pero no deja de ser un bloque que nació como una unión económica –del carbón y del acero, ni más ni menos– y su supervivencia depende también de no olvidar este extremo. Por ello, el declive de su sector minero, en un mundo que tiende al proteccionismo, es digno de preocupación. Sobre todo, si en su objetivo de conseguir ser un *hub*, de energías limpias, depende de los minerales de otras grandes potencias, como China.

3

Transporte

El “masoquismo” de los españoles con el sistema ferroviario

El activo usuario de redes sociales y ministro de Transportes, Óscar Puente, se hacía el viernes, irónicamente y durante su comparecencia en la Comisión de Transportes, la siguiente pregunta: “¿Son los españoles masoquistas?”. Una buena cuestión, merecedora de algún estudio concienzudo, pero que choca cuando el tema tratado es la correcta gestión de un servicio público como es el tren. Habría que preguntárselo a los pasajeros que este verano han tenido que soportar horas encerrados en trenes sin el aire acondicionado (y que han llegado a romper las ventanas para poder tener algo de aire). Lo que debería preguntarse el ministro –que no negó, con todo, el verano complicado que está atravesando el sistema ferroviario– es si un 24% de retrasos es una cifra de la que estar orgulloso.

4



Los mercados nacionales e internacionales siguen siendo inestables

Kazuo Ueda

GOBERNADOR DEL BANCO DE JAPÓN

5

Inversión

Trucos para salir airoso de la peligrosa partida al buscaminas de la Bolsa

En el argot centenial, las *red flags* –banderas rojas– son esas señales que dan a indicar que quizá uno no debería seguir con cierta relación (y, ni mucho menos, presentar a esa persona a sus padres). También vale para las Bolsas: en los mares agitados del mundo financiero hay una serie de señales que alertan, como grandes banderas rojas, de que no debería uno invertir sus ahorros en acciones de cierta empresa. Igual que el número de camiones que hay en una estación de servicio adelanta la calidad de su comida, la gestión errática de una empresa por parte de sus dirigentes hace intuir que su valor puede caer. Que estos cambien de forma inesperada, también. Por no hablar de unas cuentas malas y, aún peor, inexactas. Cualquier detalle puede ser una bomba que acabe la partida.

CincoDías

Directora
Amanda Mars

Subdirectores
Nuño Rodrigo y Daniel Toledo

Jefes de redacción
Fernando Sanz, Bernardo Díaz y Cecilia Castelló

Áreas
Raquel Díaz Guijarro *(Empresas)*, ***Laura Salces*** *(Mercados)*, ***Nuria Salobral*** *(Inversión)*, ***Natalia Sanmartín*** *(Opinión)*, ***Begoña Barba*** *(Suplementos)*

Gerente
José Luis Gómez Mosquera

Comercial publicidad
María Jesús García

Depósito legal: M-7603-1978.

Difusión controlada.

Edita **Ediciones El País, SLU**

Las empresas de Amancio Ortega rozaron los 8.000 millones de beneficios en 2023

El empresario ganó 1.738 millones a través de Pontegadea Inversiones, su holding empresarial ▸ En estas cifras tienen un peso específico los resultados de Inditex, que marcaron récord el año pasado

ALFONSO SIMÓN / JAVIER GARCÍA ROPERO
MADRID

El imperio empresarial de Amancio Ortega no para de crecer. Las compañías en las que el fundador de Inditex cuenta con una participación superior al 50% alcanzaron unos beneficios agregados de 7.943 millones de euros en 2023, un 21% más que en el ejercicio anterior, tal y como muestran las cuentas individuales de Pontegadea Inversiones recientemente depositadas en el Registro Mercantil.

En esa cifra se incluyen todos los negocios que Ortega desarrolla a través de sus tres grandes holdings, y que dan forma al grupo Pontegadea: la propia Pontegadea Inversiones, Partler 2006 y Pontegadea GB 2020; todas ellas con sus respectivas sociedades dependientes. Todo ese conglomerado empresarial sumó una facturación de 39.646 millones de euros, un 12% más.

En esa cifra tienen un gran peso específico los resultados de Inditex. Amancio Ortega cuenta con una participación del 59,06% en el gigante textil. De ese porcentaje, un 50,01% lo tiene a través de Pontegadea Inversiones, mientras que otro 9,29% lo ostenta a través de Partler 2006.

Inditex alcanzó una facturación de 35.947 millones en el ejercicio 2023, con un beneficio neto 5.381 millones, ambas cifras máximos históricos. La primera representa el 91% de los ingresos de todo el grupo Pontegadea, y la segunda el 67,7% de sus ganancias.

El resto de la actividad empresarial de Ortega se divide entre sus inversiones inmobiliarias, en el sector de las energías renovables, y en el ámbito financiero. En conjunto, las empresas controladas por el empresario gallego contaban a cierre de 2023 con unos activos de 101.117 millones de euros, un 10% más y primera vez que supera la barrera de los 100.000 millones; con unos pasivos de 18.559 millones, y con un patrimonio neto de 82.558 millones, un 10% superior al de 2022.



Amancio Ortega, fundador y principal accionista de Inditex, en una imagen de 2018. GETTY IMAGES

Dividendos de Inditex

En el caso concreto de Pontegadea Inversiones, sus cuentas individuales arrojan un beneficio neto de 1.738 millones, un 16% más, gracias a los mayores dividendos recibidos de Inditex.

En concreto, su cifra de negocios fue de 1.972 millones, de los que 1.870 millones los recibió gracias a ese 50,01% de acciones que posee en el grupo textil.

La firma indica en el informe que esas ganancias se han distribuido a reservas voluntarias en la sociedad, que cuenta con un patrimonio neto de 17.161 millones, de los que 9.361 millones son reservas. En las cuentas del *family office* de Ortega se reflejan otros ingresos por dividendos de otras empresas mucho menores, de 63 millones, tres millones de Pontegadea España y dos millones de Pontegadea Inmobiliaria.

Como inversiones de la sociedad del fundador de Zara, sus cuentas señalan que el año pasado destinó 1.874 millones. Ese importe fue a fondos propios de Pontegadea Inmobiliaria (con la que adquiere propiedades) y de Pontel Participaciones, en la que tenía su inversión en Telxius.

También a la adquisición del 49% a Repsol de un parque de renovables, por los que pagó 363 millones, y, por último, a la compra del 49% de tres parques eólicos en Francia, pertenecientes a la energética pública gala EDF.

Pontel Participaciones, fue disuelta el pasado ejercicio, cuando Amancio Ortega alcanzó el 30% del capital en el grupo de telecomunicaciones, según se desprende de las cuentas.

A diferencia de otros años, Pontegadea no ha informado a la prensa en un comunicado anual del valor de la cartera inmobiliaria del dueño de Inditex. La última cifra conocida aportada por la empresa, y que agrupa a todas las empresas de Ortega, era que ese *portfolio* de propiedades valía 18.156 millones, a cierre de 2022. Desde entonces, son numerosas las compras que ha realizado, gracias a los dividendos crecientes obtenidos por Inditex.

Otros sectores donde invierte son el inmobiliario, el energético y el financiero

El valor estimado del conjunto de sus inmuebles supera los 19.000 millones de euros

Cartera inmobiliaria

Por ejemplo, ha comprado oficinas en Luxemburgo y Londres, centros logísticos en Canadá, Estados Unidos y Países Bajos o edificios de viviendas de lujo para alquileres en Chicago y Dublín.

El pasado año invirtió alrededor de 970 millones en ocho grandes compras conocidas (la empresa no informa sobre sus adquisiciones), lo que llevaría el valor de su cartera a más de 19.000 millones, sin tener en cuenta las revalorizaciones o devaluaciones a precio de mercado en cada una de sus propiedades. A esa cifra, hay que añadir 515 millones en tres operaciones en lo que va de 2024.

Y es que durante este ejercicio esa inversión ha continuado. Como detallan las cuentas, este año Pontegadea Inversiones inyectó 117 millones "a una sociedad del grupo", presumiblemente Pontegadea Inmobiliaria, "para la adquisición de un inmueble".

La firma también destaca que se ha comprometido a donar hasta 207 millones a la Fundación Amancio Ortega, por lo que ha provisionado 191 millones. Estas subvenciones irán en los próximos años a proyectos sociales y educativos.

Pontegadea Inversiones cuenta con un consejo de administración compuesto por cinco miembros: el propio Amancio Ortega; su esposa, Flora Pérez, quien representa a la sociedad en el consejo de Inditex; Marta Ortega, hija y presidenta del grupo Inditex; José Arnau, hombre de confianza de la familia, que también es consejero de Inditex en representación de Amancio Ortega y patrono de su fundación; y Roberto Cibeira, consejero delegado del grupo Pontegadea.

Como muestran las cuentas, el consejo devengó 11 millones de euros en retribuciones, un millón más que el año anterior. Además, la compañía cuenta con un equipo directivo de 30 personas, incluidos consejeros ejecutivos, que cobraron un total de 10 millones de euros en salarios.

CincoDías
Fin de semana, 24 y 25 de agosto de 2024

Óscar Puente: "El tren vive en España el mejor momento de su historia"

El titular de Transportes y Movilidad Sostenible comparece en el Senado a petición del Partido Popular para dar cuenta de las incidencias ferroviarias y del caso Koldo

VIRGINIA MARTÍNEZ
MADRID

El reloj de la sala Campoamor del Senado marcaba las 11.00 del viernes cuando el ministro de Transportes y Movilidad Sostenible, Óscar Puente, entró rodeado de micrófonos y cámaras para enfrentarse a la comparecencia solicitada por el PP. "Tenemos una larga comparecencia por delante", respondió el dirigente socialista a los medios, escueto, con una gran carpeta de folios bajo el brazo.

El Grupo Parlamentario Popular, con mayoría en la Cámara alta, aglutinó en una misma sesión de la Comisión de Transportes y Movilidad Sostenible tres asuntos para interpelar a uno de los ministros más aguerridos del Gobierno: "caos ferroviario", auditoría del caso Koldo e imputación de dos altos cargos de su departamento por dicha investigación. Puente arrancó la jornada reconociendo que el país atraviesa "un verano muy complicado desde el punto de vista ferroviario", pero justificó parte de los problemas en la inversión en la red para ampliar servicios y pidió "paciencia" a los ciudadanos.

"Quiero empezar pidiendo disculpas a los usuarios", siguió el ministro, y acto seguido pasó a desmentir "algunas afirmaciones" vertidas por otras formaciones políticas y en medios de comunicación descalificando el servicio ferroviario español. "Me ha faltado escuchar aquello de que con Franco los trenes iban mejor. El tren vive en España el mejor momento de su historia, con récord tras récord de viajeros", sentenció Puente.

Para explicar los motivos de las incidencias registradas, no negadas por el ministro durante su comparecencia, Puente disparó toda clase de datos que avalan la buena salud del servicio ferroviario –según el dirigente socialista–, y el porqué de los problemas en el tránsito de los trenes, arreciados este verano por el alto volumen de viajeros. Entre los números aportados, el ministro recordó que incluso el pasado 31 de mayo se alcanzó el récord de la historia por número de viajeros, 118.000, en un solo día; ensalzó que el 76% de los 532 trenes que operan cada día llegan en hora, y valoró que la ocupación en los trenes de alta velocidad es del 97%, unos 5 puntos más que el año pasado. "¿Se subiría tanta gente al tren si se prestara un mal servicio? ¿Son los españoles masoquistas?", ironizó.

Estación de Chamartín

Respecto a la estación Chamartín de Madrid, uno de los puntos más problemáticos de la red y en obras por ampliación desde hace meses, el ministro reconoció este punto de conexión como el "epicentro de las incidencias más graves". Puente sostuvo que las complicaciones se han debido a la reforma planteada, que supone un aumento del 80% en metros cuadrados con un vestíbulo 2,6 veces mayor al que existía. El dirigente aseguró que dicho vestíbulo, cerrado ahora, volverá a estar disponible a partir de octubre. "Hasta ese momento, vamos a sufrir, pido paciencia y comprensión", agregó Puente. Acto seguido, instó a quienes se dicen "partidos de Estado", en referencia velada al PP, a que muestren sus quejas con "rigor".

En esa línea, el ministro censuró que algunas de las imágenes difundidas el martes no correspondían a la incidencia eléctrica producida por el corte de un cable, sino al episodio vivido el 5 de agosto, cuando los viajeros de un tren rompieron las ventanas de los vagones del Avlo 05135 que viajaba entre Valencia y Madrid-Chamartín, después de estar más de dos horas parados en el túnel del tramo entre las estaciones de Atocha y Chamartín. "Si un tren sufre una incidencia en ese punto, bloquea toda las entradas y salidas de Madrid al Levante", dijo al respecto el ministro, que se descargó de responsabilidad de un túnel construido con anterioridad a su gestión. "Estamos invirtiendo más que ningún Gobierno de la historia. Ruego un poco de paciencia y comprensión hasta que logremos superar algunas fases críticas", reiteró.



El ministro de Transportes y Movilidad Sostenible, Óscar Puente, en el Senado, el viernes. EUROPA PRESS

El ministro cesa a dos altos cargos de Adif imputados por la compra de mascarillas

V. M.
MADRID

La auditoría encargada en febrero –tras darse a conocer la investigación del caso Koldo– por el ministro de Transportes en Puertos del Estado y Adif para esclarecer la millonaria compra de mascarillas en 2020 vio la luz el viernes. Y después de revelar parte de sus conclusiones, que confirman irregularidades "administrativas", Puente anunció el cese de dos altos cargos de Adif imputados por el caso Koldo: el subsecretario de Estado, Jesús Manuel Gómez, y el jefe de personal de Adif, Michaux Miranda.

El cese de los dos altos cargos se ha producido tras examinar las conclusiones de la auditoría. "Habida cuenta de la situación procesal en la que se encuentran, me van a permitir que no haga valoración de esa decisión, limitándome a señalar que de los hechos y conclusiones que se extraen de la auditoría realizada se produce una pérdida de confianza que desemboca en la decisión que les acabo de comunicar", explicó Puente durante su intervención en la Comisión de Transportes, como "asunción de responsabilidades" en las deficiencias administrativas constatadas en los procesos de adjudicación de contratos de la compra de mascarillas a la empresa Soluciones de Gestión, epicentro de la investigación del caso Koldo. "No pretendo prejuzgar ni realizar ningún tipo de valoración con cuestiones que solo atañen a los tribunales de justicia. Mi decisión se basa exclusivamente en aspectos administrativos que se han puesto de manifiesto con rotundidad en la auditoría", agregó el ministro.

El juez de la Audiencia Nacional Ismael Moreno acordó el pasado 29 de julio imputar a los dos altos cargos del Ministerio de Transportes en el caso Koldo. En su auto, el magistrado citó a declarar como investigados en septiembre a Jesús Manuel Gómez y a Michaux Miranda.

Puertos del Estado fue habilitado para hacerse con ocho millones de mascarillas en los primeros días del estado de alarma motivado por la pandemia. Fue a través de una orden ministerial firmada el 20 de marzo al amparo del levantamiento de buena parte de los filtros que rigen la contratación pública por una cuestión de emergencia. Un fragmento de la auditoría revelado por Puente el viernes, durante su comparecencia en el Senado, se refiere a dicha compra. El inicial encargo de adquirir cuatro millones de mascarillas "sufrió una variación al alza en un lapso de tiempo muy escaso", y en apenas 38 minutos entre una orden y otra, pasó de cuatro a ocho millones de mascarillas", señala el informe, que afirma al respecto que no se ajustó "a los criterios exigibles en una tramitación de estas características".

La decisión, defiende Puente, se basa en razones exclusivamente administrativas

El cese se produce tras examinar la auditoría encargada sobre el asunto

El calor da la vuelta a la otra excepción ibérica: un verano con la luz más cara

La mayor demanda eléctrica en la Península por las altas temperaturas incrementa los precios en comparación con la UE ► Los países del centro y el norte consumen menos en julio y agosto

IGNACIO FARIZA
MADRID

El calor revierte las tornas en los mercados eléctricos europeos. Tras una primera mitad del año con precios sustancialmente más bajos en España y Portugal que en el resto del continente –una suerte de excepción ibérica bis, en alusión al mecanismo que abarató sustancialmente la factura en los meses más crudos de la crisis energética–, el verano ha traído consigo valores mucho más altos. El movimiento, con todo, tiene mucho de coyuntural: todos los indicadores de largo plazo apuntan a un precio de la electricidad notablemente más bajo en la Península que en la mayoría de países europeos; una enorme oportunidad para atraer industria de gran consumo y centros de datos, entre otras actividades.

En julio, España y Portugal promediaron algo más de 70 euros por megavatio hora (MWh) en el mercado mayorista, del que beben en gran medida los millones de abonados que optan por la tarifa regulada (o PVPC) y también algunos de los que se inclinan por el libre. La cifra contrasta con los 47 euros de Francia, los 54 de Bélgica, los 65 de Países Bajos o los 68 de Alemania. Solo el Reino Unido –fuera de los Veintisiete– e Italia –brutalmente expuesta a las centrales de gas, que encarecen su recibo mes tras mes– registraron valores más altos: 82 y 112 euros por MWh, respectivamente, según los datos del grupo ASE.

La tónica se repite en lo que va de agosto, en el que tanto España como Portugal promedian casi 90 euros por megavatio hora, lejos de los 50 de Francia, los 63 de Bélgica, los 77 de Países Bajos y los 82 de Alemania. Fuera del club, el Reino Unido también queda por debajo (algo menos de 69 euros por MWh, al cambio). Italia, por su parte, sube hasta rozar los 127 euros y queda lejos de la cota ibérica.

"Mientras que en el centro y el norte de Europa la demanda de electricidad cae en verano, aquí la demanda crece, sobre todo por el mayor uso de aires acondicionados", explica Juan Antonio Martínez, consultor de ASE. Al factor calor, el fundamental, hay que sumar otro: la mayor afluencia de turistas, en su mayoría procedentes de otras latitudes europeas, que reduce el consumo de electricidad en sus países de origen y lo incrementa en los de destino. En este caso, en España y en Portugal. "Un hotel se convierte en una gran industria durante unos meses: climatización, depuradoras de las piscinas... Por supuesto que influye en el consumo eléctrico; no es ni mucho menos despreciable", remarca Martínez.

En lo que va de agosto, la demanda de electricidad en España acumula un aumento interanual cercano al 3%. Francia, en cambio, atraviesa estos días la fase de menor consumo de electricidad de 2024.



Variaciones en la oferta

Hay, también, variaciones en la oferta que contribuyen a un cambio de tornas en el diferencial de precios que debería girar de nuevo con la llegada del otoño y, sobre todo, del invierno. "En España, la aportación de la eólica también disminuye más que en el resto del continente por el tiempo anticiclónico", ilustra Martínez por teléfono.

"El mix español está eminentemente gobernado por las renovables: cuando funcionan bien, los precios se desploman. Y, en cambio, cuando no cubren tanta demanda, bien porque generen menos, bien porque el consumo sube, los precios aumentan", completa Antonio Aceituno, director y fundador de la consultora Tempos Energía.

Más que una península, España y Portugal constituyen una ínsula en lo energético. Ese fue el argumento esgrimido por ambos países en el duro tira y afloja para que Bruselas y el resto de Gobiernos europeos diesen su visto bueno a la citada excepción ibérica. Y ese es, también, uno de los factores que están contribuyendo a que el precio de la luz esté siendo, en lo que va de verano, más alto que en la fracción central y septentrional del continente.

"Si la interconexión [eléctrica a través de Pirineos] fuese mayor, ambos podrían absorber excedentes de otros países, como Francia", sostiene Martínez. "Esta situación es un reflejo más de lo débil de la interconexión con el resto de Europa: cuando baja la generación renovable, España lo sufre más que el resto". La estrechez de cable entre ambos países –sobre todo por la reticencia a reforzarlo mostrada por los sucesivos Gobiernos franceses– impide, por ejemplo, que ese país pueda vender al sur su habitual electricidad sobrante en estas fechas. Lo que, además de revertir positivamente en sus exportaciones, reduciría la cotización de la luz en la Península.

Tras una primavera tan positiva para los consumidores de electricidad como aciaga para los dueños de plantas fotovoltaicas, con precios cero (y negativos) que han laminado sus ingresos, la reciente escalada está siendo un alivio para sus cuentas de resultados. Les permite, en definitiva, capturar un volumen extra de ingresos con los que ni soñaban hace unos meses. Frente a la proliferación de horas de precios mínimos en marzo y en abril, en las últimas semanas estos han quedado encapsulados únicamente en las horas solares de los fines de semana.

La afluencia de turistas es otro factor que aumenta el consumo

El carácter 'insular' de la Península en lo energético contribuye a elevar las tarifas

Vertidos económicos

"Todas las tecnologías están aprovechando la menor oferta para casar más alto e ingresar más. También la fotovoltaica", apunta Martínez, del grupo ASE. A su juicio, una de las claves de este verano están siendo los vertidos económicos. "Sospecho que hay renovables que están ofertando parte de su producción a precios altos para que no case y que, así, el precio medio capturado sea más alto. Es algo legítimo, que no se puede medir con exactitud, pero que creo que está ahí".

El mercado eléctrico no es el único que está viéndose trastocado por las temperaturas más altas en el suroeste europeo. En el gasista, el calor se ha traducido en una mayor demanda ibérica por el aumento en el uso de las centrales de ciclo combinado (en las que se quema este combustible para obtener electricidad). Y esta ha hecho crecer, a su vez, su cotización a un ritmo más alto que en el resto del continente.

El año empezó con precios más altos en el índice holandés TTF –el que se utiliza como referencia para los Veintisiete– que en su par ibérico Mibgas. "En febrero eso ya cambió, pero el diferencial se mantuvo estable en los meses siguientes. Hasta agosto, cuando se ha disparado en paralelo al mayor uso de los ciclos combinados", analiza Aceituno. El diferencial ahora es de algo más de un euro por megavatio hora, ya más cerca de la media histórica tras un periodo –el de la crisis energética– en el que las tornas se dieron la vuelta.

El llenado de los depósitos de gas, que hace aumentar la demanda, ya no es una explicación posible: España es el país de la UE que más rápido ha alcanzado el 100%, esta misma semana. "La clave es el calor: si no hiciese tanto, la fotovoltaica estaría produciendo más, porque su rendimiento cae a partir de los 25 grados; la eólica también porque haría más viento y la demanda para aire acondicionado caería. Y todo eso haría que la demanda de gas también fuese menor", cierra el jefe de Tempos Energía.

CincoDías
Fin de semana, 24 y 25 de agosto de 2024

El futuro de la industria minera

El declive de la minería europea choca con la urgencia en materiales y la ecología

Boliden, la empresa sueca detrás del desastre de Aznalcóllar, lanza una advertencia sobre la viabilidad de este sector en Europa ▶ Pese a la ley de materias primas críticas, la compañía dice que no es suficiente ante la dificultad de operar por las normas ambientales ▶ Ecologistas en Acción carga contra la regulación en España

FERNANDO BELINCHÓN
MADRID

La minería en Europa se dibuja como el dilema capaz de poner al Viejo Continente frente al espejo. Según cifras del último informe anual de World Mining Data, la producción minera europea se ha reducido un 31% desde el año 2000, quedando en un 6,7% de toda la producción mundial. Frente a este radical recorte al peso del sector, las crecientes necesidades de materiales espoleadas por la transición energética han reabierto con renovada intensidad el apetito por los minerales. Pero no es oro todo lo que reluce porque también hay que concitar necesidad y urgencia con el respeto ambiental.

La pandemia, la invasión rusa de Ucrania, un barco atravesado en el canal de Suez... Esta no es solo una lista de desastres que golpearon a las cadenas de suministro mundiales, sino que es también una enumeración de los motivos que llevaron a que la Unión Europea analizara el origen de sus suministros de minerales. No solo la mayor parte de los minerales fundamentales para la actividad económica en Europa vienen de fuera de la región, sino que también pasa lo mismo con la capacidad del procesado de los mismos. En un mundo cada vez más hostil, la Unión descubrió cómo la deslocalización de las minas hacia lugares con mano de obra más barata dejó el suministro en manos de países de los que ahora recela.

Según datos de la empresa de inteligencia económica CRU Group, en 2022, China concentraba el refino a nivel mundial del 95% del manganeso, el 73% del cobalto, el 70% del grafito, el 67% del litio y el 63% del níquel, por no mencionar que el gigante asiático extrae el 90% de las tierras raras ligeras y el 100% de las pesadas. Cobalto, litio y níquel son fundamentales para las baterías eléctricas, así como para otros usos industriales en aviación, medicina o pinturas. El manganeso lo es para el acero. El grafito se usa en la fabricación de pistones, juntas, arandelas, rodamientos y electrodos. Las tierras raras se emplean en turbinas, baterías y *smartphones*.

Bruselas preparó una respuesta. La Ley Europea de Materias Primas Fundamentales (CRMA, por sus siglas en inglés), aprobada el pasado mes de abril, marcó una lista de 34 materias primas críticas. La norma fija que, para 2030, al menos un 10% de todo el consumo de esas materias primas debería extraerse del suelo europeo, que el 40% se procese dentro de las fronteras comunitarias y que, una vez desechado el producto que las contiene, al menos el 25% se recicle. Además, se prohibió que más del 65% de cualquiera de estos materiales tenga origen en exclusiva en un solo proveedor, y se creó una figura llamada "proyectos estratégicos" para acelerar el despliegue de nuevas minas al acortar los plazos administrativos necesarios para crearlas. Si bien esta regulación ha sido celebrada por el sector minero, diferentes voces dentro de él consideran que no es suficiente.



Mina de Penouta en Viana do Bolo (Ourense). CEDIDA POR LA EMPRESA QUE LA EXPLOTA

Contrasentido

Fuentes de Boliden, la firma sueca que estuvo detrás del desastre de Aznalcóllar hace 26 años y que en 2023 fue eximida en una sentencia recurrible al Supremo de pagar los 89 millones de euros que le pedía la Junta de Andalucía, advierten de una suerte de doble personalidad por parte de la Unión Europea y del riesgo de que esto vuelva la actividad inviable. "Día a día vemos que, de un lado, Europa dice querer metales para la transición energética", arranca Nils Eriksson, responsable de permisos medioambientales de Boliden. "Por otro, vemos cómo no llegan los permisos ni las autorizaciones que hacen falta para minarlos. Con una mano, la UE aprueba el acta de materias primas críticas, pero con la otra sigue produciendo una enorme cantidad de legislación que hace que sea mucho más difícil abrir minas", cavila. "Si la situación no cambia en el futuro cercano, digamos los próximos 10 años, la minería en Europa peligrará", añade.

Juan José López Muñoz, presidente de la Cámara Minera de Galicia e ingeniero de minas con 20 años de experiencia, describe la situación del sector como "delicada". César Luaces, director general de la plataforma sectorial Primigea, la cataloga como al borde del colapso. "La situación en España y Europa estaba cerca de no tener retorno. La CRMA es un punto de inflexión, pero requiere de una voluntad decidida por parte de los Estados, si no, quedará en nada", dice.

La minería española tuvo un apogeo en el siglo XX seguido de una debacle que empezó en los años 80. López Muñoz relata cómo entonces China abrió el grifo de los minerales, hundiendo con ello los precios de los mercados internacionales y sacando del juego a la mayoría de las minas que por aquel entonces operaban en España. "Se cerraron a la espera de que los precios volvieran a subir. Ahora, las están reabriendo, porque los precios vuelven a encajar".

Según datos del Instituto Geológico Minero (IGME), España tiene minas activas de 8 de los 34 minerales críticos. El 31 de diciembre de 2018 cerraron las últimas minas de carbón y, con ello, se perdió uno. Los máximos exponentes del sector en funcionamiento son las minas de cobre de Riotinto en Huelva y Las Cruces en Sevilla.

En España se han registrado yacimientos de otros 16 minerales críticos que están sin explotar. Entre los casos más sonados de recursos a la espera de ser extraídos destacan el litio, las tierras raras y, aunque no sea crítico, el uranio. Cuando se han intentado abrir las minas, los proyectos se han encontrado con la oposición ecologista, en ocasiones con la del pueblo y, en otras, con la de políticos. La minera australiana Berkeley, que trata de explotar el uranio de Retortillo en Salamanca, abrió un arbitraje internacional de 921 millones contra el Estado español por la negativa del Gobierno a la apertura.

Europa, ante el espejo

De la mano de esta nueva situación de precios, de una UE más preocupada por la seguridad del suministro y de nuevas técnicas de extracción que permiten aprovechar mejor los minerales, las minas están intentando volver, pero encuentran mucha oposición. Con ello, Europa está en una encrucijada. Si quiere minerales producidos en su suelo, deberá permitir que se extraigan, pero esto tiene su contraparte. Cristóbal López, responsable de comunicación de Ecologistas en Acción, afirma que las minas de metal son más problemáticas para el entorno: "Los residuos que echan a ríos o acumulan en balsas tienen metales pesados que son muy contaminantes. Suelen dejar mercurio, cadmio, arsénico y plomo en el agua".

Boliden, la Cámara Minera de Galicia y el Instituto Geológico Minero coinciden al señalar que los métodos de minería nada tienen que ver con los de hace años ni con los que hay en el imaginario colectivo. "La minería metálica ha evolucionado muchísimo. No consiste en un montón de hombres con picos con la cara tiznada de negro", apostilla Ester Boixereu, investigadora del IGME. El argumento del sector es que es mejor extraer los minerales en Europa, con estándares y condiciones



Mineral		¿PARA QUÉ SIRVEN?
Aluminio / bauxita / alúmina	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Conservas, ind. alimentaria, construcción, aviación, farmacéutico, automoción
Antimonio	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Industria automóvil, farmacéutica, textil, bélica
Arsénico	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Vidrio, pigmentos, textiles, papel, adhesivos y munición
Barita	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Vidrio, placas solares, industria electrónica
Berilio	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Tubos de rayos X. Centrales nucleares. Aviación
Bismuto	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Industria farmacéutica, componentes electrónicos. Cosmética, nanoaleaciones
Boro	X	Fabricación de vidrio y cerámica
Carbón de coque	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Fabricar acero
Cobalto	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Motores de aviones, imanes, herramientas, medicina, pinturas, vidrio, baterías
Cobre	En España hay minas en producción	Fabricación de cables eléctricos y coaxiales, motores, transformadores eléctricos
Escandio	X	Aleación aluminio, lámparas, depósitos de hidrógeno
Espato flúor	En España hay minas en producción	Cerámica, vidrio, utensilios, uso en centrales nucleares
Estroncio	En España hay minas en producción	Cerámica y vidrio. Fuegos artificiales, pigmentos, medicamentos
Feldespato	En España hay minas en producción	Porcelana, construcción, electrodomésticos, fontanería
Fosforita	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Fertilizantes
Fósforo	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Fabricar fertilizante
Galio	X	Fabricar chips y láseres
Germanio	X	Fabricación de chips y transistores. Industria de fibra óptica
Grafito natural	X	Pistones, juntas, arandelas, rodamientos. Fabricación electrodos
Hafnio	X	Fabricación de semiconductores. Industria nuclear
Helio	X	Criogenia, imanes superconductores, escáneres resonancia magnética
Litio	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Fabricación de baterías
Magnesio	En España hay minas en producción	Cemento, ladrillos, fundición, recipientes refractarios y plástico
Manganeso	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Acero
Metal de titanio	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Industria aeronáutica, industria bélica. Naves espaciales
Niobio (coltán)	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Conducción eléctrica. Chips
Níquel	En España hay minas en producción	Fabricación de acero, baterías, monedas
Platino (metales grupo)	X	Fabricación de componentes electrónicos e industria química
Silicio metálico	En España hay minas en producción	Placas solares
Tántalo (coltán)	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Conducción eléctrica. Chips.
Tierras raras ligeras	Tenemos yacimientos grandes sin explotar	Turbinas, baterías, industria automovilística, *smartphones*
Tierras raras pesadas	X	Turbinas, baterías, industria automovilística, *smartphones*
Vanadio	X	Herramientas acero extrarresistentes. Cerámicas. Imanes superconductores
Wolframio	En España hay minas en producción	Iluminación, soldaduras, acero de alta resistencia. Uso militar, herramientas

laborales europeas, en vez de en otros sitios sin ellos.

El portavoz de Ecologistas en Acción matiza esta visión. "En Europa sí que hay leyes más duras, pero las hay en Austria, o en Alemania o en los países nórdicos. En España, no. La legislación española permite construir tipos de balsas mineras prohibidas en el resto del mundo", profundiza. La sentencia que eximió a Boliden de pagar a la Junta lo hizo porque el juez estimó que la Ley de Minas no obliga a reponer el medio ambiente tal y como estaba antes del accidente.

López reúne casos de mala praxis que se han dado en España. El portavoz ecologista describe que una práctica habitual en las minas es funcionar con sociedades pantalla que, en caso de problemas, se declaran en quiebra. En ocasiones, cuando se las multa por afectar al medio ambiente, la sanción caduca y no se hace efectiva. Con todo, el experto sostiene que la minería se puede hacer de buenas formas en el caso de que a las mineras se las vigile con una legislación adecuada. Europa se pone frente al espejo por necesidad de minerales. El cómo maride garantías ambientales y viabilidad determinará el reflejo que verá.

Parálisis en España: el país con 24 de los 34 minerales críticos y el caso Penouta

El Tribunal Superior de Justicia de Galicia frenó la actividad en la única mina de coltán de Europa

F. B. B.
MADRID

Contrastando la lista de los 34 minerales críticos con los datos del Instituto Geológico Minero, se aprecia cómo en el suelo de España descansan 24 de estos minerales. Si bien, cabe puntualizar que no solo importa tenerlos, sino que también importa la cantidad que hay y si se pueden explotar o no.

Sobre el segundo punto, no es sencillo detallar las reservas exactas de cada mineral porque apenas hay datos, pero, por ejemplo, en el litio, según las estimaciones del servicio geológico estadounidense, España cuenta con el 1,14% de todas las reservas mundiales, unas 320.000 toneladas. En 2023, en todo el mundo se extrajeron 180.000 toneladas.

En referencia al tercer punto, el de la explotación, es aún más complicado, si cabe. El municipio gallego de Viana do Bolo, pueblo que está en las cercanías de la mina de Penouta, la única mina de coltán de Europa, es un caso paradigmático.

En los años 80, la mina de estaño propiedad de Rumasa que operaba allí echó el cierre. En 2008, una filial española de la empresa canadiense Strategic Minerals descubrió que en la antigua balsa minera, donde Rumasa vertía el mineral que no era capaz de aprovechar, había tántalo y niobio, los componentes del coltán, en suficiente cantidad como para explotarlo de forma viable.

En 2018, la empresa recibió el permiso para extraer el coltán de las balsas. En 2022, la Xunta aprobó una ampliación de la mina a cielo abierto. En noviembre de 2023, el Tribunal Superior de Justicia de Galicia (TSJG) ordenó una paralización cautelar de la actividad, que confirmó el pasado mes de junio.

En el auto en el que confirma su decisión, contra el que cabe recurso y que la compañía ha interpuesto, el alto tribunal explica que ni la empresa de esta mina situada en el entorno de Pena Trevinca, un espacio protegido de la Red Natura 2000, ni la Xunta hicieron una "oportuna y adecuada evaluación de su impacto en Pena Trevinca". Además, el TSJG asegura que se constata la presencia de minerales pesados en dosis peligrosas en las aguas superficiales próximas a la explotación minera. Ante el riesgo de que esto afecte a la salud pública, ordenó frenar la operativa hasta analizar más los niveles de contaminación del agua.

La decisión desató protestas tanto de los trabajadores como de las autoridades de una zona afectada por la despoblación. Por primera vez en años, la mina trajo nueva vida a esta región.

El presidente de la Cámara Minera de Galicia, Juan José López Muñoz, es también el responsable de I+D de esta mina. "Yo ahora mismo estoy en ERTE al 100% desde hace nueve meses. La actividad está paralizada por el TSJG por una denuncia interpuesta por Ecologistas en Acción acerca de una supuesta contaminación de aguas. Tenemos 129 trabajadores y llevamos nueve meses en ERTE a la espera de que nos dejen volver a la actividad y de que se demuestre qué pasa con esas posibles filtraciones. Lo que pensamos los trabajadores es que deberían repetirse las pruebas y ver si salen mal los resultados. Si sale mal, pues se para", alega López Muñoz.

Cristóbal López, portavoz de Ecologistas en Acción, explica la postura de la asociación. "Lo que dijimos a la Xunta y al tribunal superior es que no se puede obviar en el estudio ambiental la situación de partida y que la mina se encuentre en la Red Natura. El tribunal nos da la razón. ¿Qué hizo la minera? Echó a todo el mundo a la calle. Ellos podían seguir trabajando en las escombreras, pero para hacer presión política al tribunal y a la Xunta despiden a la gente. Ellos pueden seguir con la actividad que tenían, eso sí, sin contaminar. Hicieron una campaña propagandística vendiendo el coltán y obviando la contaminación de las aguas que están alrededor de la mina. Aguas de las que bebe el propio pueblo", lamenta.

López Muñoz responde: "Somos profesionales y queremos hacer nuestro trabajo lo mejor posible. Somos tan ecologistas como el resto. Mi hija vive aquí. Bebe agua de las minas donde estoy yo. A mí tampoco me interesa para nada maltratar el territorio donde vivo", argumenta.

Texas arrebata a Abertis y ACS su mayor autopista en Estados Unidos

A cambio de la reversión de la vía, el estado texano abonará 1.732 millones de dólares

CINCO DÍAS
MADRID

A pesar de los intentos de ACS y Abertis por evitar que su joya de la corona en lo que a concesiones de autopistas en Estados Unidos se refiere se escapara de sus manos, finalmente, el Estado de Texas decidió el viernes revertir la titularidad de la SH-288, la mayor autopista que explotaban las dos compañías en la primera economía del mundo.

Mediante una información relevante remitida a la CNMV, ACS informó de que la Comisión de Transportes de Texas suspendió las negociaciones que mantenían ambas partes para tratar de concretar un nuevo acuerdo sobre la autopista de pago que da servicio a la ciudad de Houston.

En consecuencia, en virtud del contrato que regía sobre el régimen de explotación de la autopista, el proyecto pasará de nuevo a ser propiedad pública del estado de Texas mediante el pago de 1.732 millones de dólares, de los cuales 524 millones de dólares corresponden a Iridium Infraestructuras, filial del grupo ACS.

"La terminación del contrato, neto de provisiones y otros resultados, incluido el de Abertis, no tendrá impacto significativo en el beneficio neto consolidado previsto de 2024 del grupo ACS", aseguró la empresa en la citada información relevante.

A la SH-288 le quedaban por delante más de 40 años de plazo de explotación

A la SH-288 le quedaban más de 40 años de plazo de explotación, pero la Comisión de Transporte expresó en distintos documentos que en estos momento es más ventajoso para ella finiquitar el contrato concesional que seguir adelante. Es decir, la opción de recompra del activo está por debajo del valor de la cartera de ingresos futuros de la autopista. En marzo, cuando Texas inició el proceso, ACS argumentaba que la infraestructura había funcionado "con notable éxito" desde su entrada en funcionamiento en noviembre de 2020.

Decathlon gana 124 millones tras vender varias tiendas en España

Sus ingresos también alcanzaron un récord de 1.883 millones de euros ▶ Durante el año pasado la empresa destinó 23,1 millones a inversiones en sus centros

JAVIER G. ROPERO
MADRID

Decathlon registró unos resultados récord en España en el ejercicio 2023, tanto en facturación como en rentabilidad. La compañía francesa de distribución, especializada en artículos deportivos, alcanzó unos ingresos de 1.882,9 millones de euros, apenas un 1% más que en el año anterior, pero una mejora suficiente para marcar un nuevo récord en su trayectoria en España, que supera los 30 años.



Clientes de una de las tiendas de Decathlon en España. GETTY IMAGES

Mayor fue el crecimiento en su beneficio. Decathlon España obtuvo una ganancia neta de 123,8 millones de euros, casi un 24% más que en el ejercicio precedente, como muestran las cuentas que ha depositado en el Registro Mercantil. Esta cifra supera los 120 millones que registró en 2017, su techo hasta ahora.

En la consecución de dicho beneficio tuvieron mucho que ver los elementos extraordinarios. En concreto, la venta de "una serie de propiedades", como dice en su memoria financiera, por un importe total de 171,3 millones de euros, y que dejaron una plusvalía de casi 25 millones, registrada en la cuenta de resultados como "resultado por enajenaciones".

A principios de este año, la inmobiliaria estadounidense Realty Income anunció un acuerdo con Decathlon para la compra de 82 tiendas en Europa por un montante total de 527 millones de euros, que abarcaba inmuebles de Alemania, Francia, España, Italia y Portugal.

Desde la filial española no se confirma si la operación que se refleja en las cuentas de 2023 corresponden a esa transacción, que habría acarreado la venta de 30 locales, ahora operados por la empresa en régimen de alquiler (*sale and leaseback*, en la jerga inmobiliaria).

Además, Decathlon se apuntó la reversión de un deterioro de 12 millones de euros, que también contribuyó a la mejora de sus resultados.

Red de establecimientos

A cierre de 2023, el *retailer* francés contaba con una red de 170 tiendas en España, entre todos sus formatos, además de siete almacenes logísticos, desde los que expidió 355 millones de artículos. Casi el 40% de las ventas las generó en sus establecimientos del norte de España; el 36,5% tuvieron su origen en el sur, y el 24% en la zona central del país. Su plantilla estaba formada por 10.827 personas al cierre del año.

Decathlon inició en 2024 un proceso de renovación de su marca y también de sus tiendas, que ya es visible en algunos de sus puntos de venta en España. Todas ellas incorporarán su nuevo logotipo y los nuevos colores corporativos, que oscurecen el azul tradicional de la marca.

En 2023, la compañía destinó 23,1 millones de euros a inversiones en sus tiendas. Durante ese año, llegó a un acuerdo con la compañía energética EDP para instalar más de 400 puntos de recarga de vehículos eléctricos en 39 de sus tiendas y en un centro logístico.

Cosentino apuesta por su primer hotel en Mojácar de la mano de Hyatt

Es el primer cinco estrellas de marca internacional que operará en Almería

CINCO DÍAS
MADRID

El *family office* de la familia Cosentino firmó el viernes un acuerdo con una filial del grupo hotelero Hyatt por el cual el complejo Macenas Mediterranean Resort contará con un hotel de la marca Destination by Hyatt, orientado al turismo vacacional de lujo y a los eventos. El establecimiento será el primer cinco estrellas de la localidad almeriense de Mojácar.

La construcción del establecimiento, que comenzará a finales de este año y tiene fecha de finalización en 2026, demandará una inversión de 40 millones de euros, según prevén las partes, y busca constituirse como uno de los motores del empleo turístico de la provincia. Al mismo tiempo, estiman que, una vez terminada la construcción, el hotel podría generar alrededor de 110 puestos de trabajo directos e indirectos gracias a su operación durante todo el año.

"Es una enorme satisfacción contar con el respaldo al proyecto hotelero de Macenas Mediterranean Resort de una marca con el posicionamiento internacional de Hyatt", ha declarado Álvaro de la Haza, director del *family office* de la familia Cosentino. "Este hotel romperá la estacionalidad tradicional de la zona con unos servicios e instalaciones de gastronomía, deporte, salud y ocio, tanto propias como del resort, que darán respuesta a las demandas del turismo vacacional y el de negocios", ha asegurado.

El proyecto, desarrollado por el estudio GCA Architects, tiene como aspiración su total integración en la topografía en la que se ubica. "Concebido bajo criterios de lujo discreto, calidad y exclusividad, el hotel del Macenas Mediterranean Resort cederá todo el protagonismo al entorno en el que se encuentra ubicado. Al igual que las otras instalaciones y edificaciones del resort, el paisajismo autóctono en sus jardines y las cubiertas vegetales permitirán recuperar el estado natural del terreno, manteniendo la esencia del paisaje mediterráneo", explica el comunicado remitido.

El complejo de lujo en el que se ubicará el nuevo hotel incluye un campo de golf de 18 hoyos diseñado por el estudio Stirling & Martin, "que será un referente medioambiental al integrar soluciones naturales autóctonas que crearán un jardín botánico a lo largo de todo su recorrido".

El Gobierno de Olaf Scholz rescatará a la naviera Meyer Werft

El grupo necesita 2.600 millones para poder construir los barcos contratados

ELENA G. SEVILLANO
BERLÍN

Meyer Werft no es una empresa cualquiera, sino "una joya de la corona de la industria" alemana, dijo el pasado jueves el canciller alemán, Olaf Scholz, durante una visita a la sede de esta naviera con 229 años de historia. La compañía está a punto de ser rescatada por el Gobierno. La visita de Scholz confirmó que el Ejecutivo está decidido a ayudarla a salir de la difícil situación en la que quedó tras el aumento de los costes energéticos y de las materias primas por la pandemia. Aún no se saben los detalles, pero los medios apuntan a una participación mayoritaria temporal.

La naviera necesita más de 2.600 millones para hacer frente a la construcción de los pedidos que tiene en cartera, especialmente los de Disney, que opera cruceros temáticos por el Caribe, Alaska y Canadá, entre otras rutas. Recientemente, el gigante del entretenimiento le encargó cuatro embarcaciones, el mayor contrato de su historia. La empresa tiene una cartera de pedidos de 11.000 millones y un futuro sólido, según destacó Scholz, que apuntó a que la firma paga 500 millones al año en impuestos y cotizaciones a la seguridad social.

Alemania no duda en salir al rescate de su industria, ya lo hizo con Siemens Energy o Lufthansa durante la pandemia. El diario económico *Handelsblatt* informó el domingo pasado sobre un principio de acuerdo según el cual el Gobierno federal y el estado de Baja Sajonia se harían cargo de entre el 80% y el 90% de las acciones del astillero. Scholz no confirmó los términos del acuerdo, pero recordó que en cualquier caso necesitará el visto bueno del Bundestag (Parlamento alemán) y de la Comisión Europea, al tratarse de una ayuda de Estado.

La firma atraviesa la peor crisis de su historia. La mayoría de sus contratos, firmados con mucha antelación por el tiempo que requiere la construcción de cada embarcación, se negociaron antes de la pandemia. Desde entonces los costes de la energía y de las materias primas se han disparado y la empresa se ha visto incapaz de atender sus compromisos. Los clientes abonan el grueso del precio en el momento de la entrega, lo que obliga a la empresa a endeudarse para cubrir los costes de construcción.

Scholz aseguró el jueves a los trabajadores que el Gobierno está trabajando con los propietarios y los bancos para sacar adelante a la compañía. "Queremos asegurar la existencia continuada del astillero, y de todo lo que depende de él", señaló. El ministro de Economía y Clima, Robert Habeck, añadió que su departamento lleva "semanas trabajando intensamente" en ello y que "las soluciones son posibles".


El canciller Olaf Scholz visita Meyer Werft. REUTERS

Tomará una participación mayoritaria temporal, según medios alemanes

El Gobierno federal y el *land* de Baja Sajonia quieren aportar también 400 millones en capital y asegurar préstamos bancarios con garantías, según los medios alemanes. Parte del acuerdo incluye un derecho de tanteo para la familia Meyer en caso de salida del Estado en los próximos años. "No lo haremos para seguir siendo socios para siempre. Se trata de sentar las bases de un buen futuro para el sector privado", aseguró Scholz.

El caso más reciente de inversión y posterior desinversión del Gobierno en una empresa privada es el de Lufthansa. El Ejecutivo adquirió una participación del 20% en 2020, en plena pandemia, que vendió en 2022. Alemania rescató también durante la crisis al turoperador TUI con 2.000 millones, que recuperó poco después con pingües beneficios.

La quiebra de Meyer Werft sería un desastre para el país, pues el astillero da trabajo, directa o indirectamente, a unas 18.000 personas. Y su desaparición perjudicaría a todo el sector en Alemania, pues es un líder en la industria naviera europea, aún dominante en la construcción de cruceros frente a los astilleros de Asia.

Inversión

En portada

La Bolsa española, terreno de caza: cómo invertir en plena fiebre de opas

Las bajas valoraciones bursátiles y los recortes de tipos despiertan el apetito inversor con transacciones por 23.000 millones ▶ Los grandes fondos de capital riesgo son los protagonistas

RICARDO SOBRINO
MADRID

El año 2024 será recordado en el sector de las operaciones corporativas por la avalancha de opas que se han lanzado sobre empresas españolas. El relanzamiento de transacciones que habían quedado pausadas en los últimos años y las bajas valoraciones de algunas cotizadas han convertido la Bolsa española en un paraíso inversor, especialmente para los fondos oportunistas y el capital riesgo, con hasta 10 operaciones por unos 23.000 millones de euros. Y saber analizar las ofertas que planean sobre las empresas es clave para navegar entre la ola de opas.

La opa de BBVA sobre Sabadell, la de Magyar Vagon sobre Talgo, la adquisición de Árima por parte de Safra Sarasin o la operación que negocian el fondo Brookfield junto a la familia Grifols para hacerse con la farmacéutica son las transacciones más interesantes sobre la mesa. Y aunque durante el mes de agosto parece que el mundo empresarial entra en letargo, después del verano cobrarán de nuevo protagonismo.

"El punto clave es considerar que el precio ofertado es realmente atractivo, lo que significa que la compañía no pueda alcanzar esa valoración en solitario en un plazo de uno o dos años. En ocasiones, el importe ofrecido no va más allá de este potencial porque la opa se formula de manera oportunista tras una considerable caída en cotización, muchas veces fruto de circunstancias coyunturales de la compañía o del mercado que, una vez superadas, dejarían de penalizar o frenar su cotización bursátil", explica Antonio Aspas, socio cofundador y consejero de Buy & Hold.

La operación más compleja por la envergadura y los condicionantes es la que ha lanzado BBVA para hacerse con Sabadell. Se trata de una opa valorada en 11.000 millones de euros, aunque se basa en un intercambio de acciones planteado en mayo. BBVA propone a los accionistas de Sabadell entregarles una acción por cada 4,83 títulos que posean en la entidad catalana. Cuando se lanzó la operación, eso suponía una prima del 17%, pero con la cotización actual, lo que ganaría el accionista de Sabadell sería solo un 2%. Esta es una de las operaciones en la que los accionistas deben estar atentos a la evolución de la cotización, ya que en cualquier momento la prima podría quedar en nada. En lo que va de año, BBVA sube un 15% y Sabadell se revaloriza un 72%.

Los expertos consultados también señalan que el tipo de comprador puede favorecer que haya incentivos más allá del precio. En ese sentido, cuando se trata de competidores, se pueden sumar sinergias (ahorros de costes) que mejoren el negocio. Precisamente, BBVA juega esa baza como reclamo (prevé unos ahorros de 850 millones de euros anuales tras fusionar Sabadell), lo que debería redundar en una mejora del negocio y del reparto de dividendos.

En la misma situación se encuentra la opa que pesa sobre Talgo. El grupo húngaro Magyar Vagon lanzó el pasado 7 de abril una opa por el 100% de Talgo. Para convencer a los accionistas, ha presentado una oferta de 5 euros por título, que en ese momento suponía una prima del 20% y con los precios actuales queda en el 15%. La operación asciende a un total de 619 millones. El acercamiento de Magyar Vagon cuenta con el beneplácito de los accionistas de referencia, el fondo Trilantic (controla el 40% del capital), pero también con las reticencias del Gobierno español. Además, en el camino del grupo húngaro se ha cruzado en las últimas semanas el interés de la checa Skoda, un acercamiento que Talgo en todo caso rechaza.

Igualmente, la química Ercros ha despertado una guerra de opas entre la italiana Esseco y la portuguesa Bondalti, competidores de la firma española. Esseco ofrece 3,84 euros por acción, mientras que Bondalti se queda ligeramente por debajo con 3,6 euros por título. Actualmente, Ercros cotiza en los 3,77 euros aunque durante el periodo de aceptación cualquiera de las dos empresas podrá elevar su oferta y el proceso finalizará con una subasta en sobre cerrado que, en todo caso, da una última opción de mejora al primer oferente (en este caso Bondalti) si los precios divergen menos de un 2%.

La operación más compleja por sus condicionantes es la que ha lanzado BBVA sobre Sabadell

En el camino de Magyar Vagon para adquirir Talgo se ha cruzado ahora la checa Skoda

La Bolsa, a tiro de opa

El detonante del apetito inversor por las empresas españolas se debe a las bajas valoraciones en Bolsa de algunas cotizadas, lo que las pone en el escaparate. Aunque en 2023 el selectivo español despegó un 23%, durante la pandemia de covid-19 y en los años posteriores la Bolsa española fue encadenando varios reveses (cayó un 15% en 2020 y un 5,5% en 2022). En ese escenario, hay empresas que todavía cotizan por debajo de su valor en libros y aún más lejos del valor potencial que le conceden los analistas. Y ahí el capital riesgo y los fondos han entrado con fuerza.

"Conforme los vehículos de *private equity* han ido captando más capital, este proceso se ha vuelto más importante en el mercado español, pues cuentan con mucha liquidez y recursos pendientes de utilizar. No obstante, el incremento

Entrevista
Javier Caballero (Andbank WM): "Acumulamos efectivo porque vemos toda la Bolsa muy cara"



Análisis
Mala gestión: cómo identificar 'bombas' en una cartera

Valor a examen
Puig, la promesa bursátil con dimensión global aún por florecer

Opas en España en 2024

Compañía opada	Opadores	Importe En millones de €	Sector
Sabadell [1]	BBVA	11.000	Banca
Grifols [2]	Brookfield y familia Grífols	6.000	Farmacéutico
Applus	TDR/I Squared	1.649	Certif. técnicas
Applus	Apollo	1.614	Certif. técnicas
Talgo	Magyar Vagon	620	Transportes
Lar España	Hines y Lar	610	Inmobiliario
Ercros	Esseco	351	Química
Ercros	Bondalti	330	Química
Árima	Safra Sarasin	245	Inmobiliario
Prosegur [3]	Helena Revoredo	150	Financiero
eDreams [4]	Autoopa	31	Aerolíneas
TOTAL		**22.600** millones de €	

(1) BBVA oferta una acción por cada 4,83 títulos de Sabadell. (2) Las partes aún negocian el precio de la opa, que todavía no se ha presentado. (3) Sobre el 15% del capital. (4) Sobre el 3,57% del capital.

Fuentes: elaboración propia y BME



de tipos de interés había supuesto un freno para esta actividad, debido al mayor coste financiero en el que incurrían por los elevados apalancamientos con los que suelen trabajar. Si los tipos de interés vuelven a suavizarse, es previsible que pueda verse una nueva oleada de operaciones de estas características", anticipa Antonio Aspas, socio cofundador y consejero de Buy & Hold.

En España, la mayor operación lanzada por un fondo este año es la de Brookfield para hacerse con la farmacéutica catalana Grifols, valorada en unos 6.000 millones de euros. La transacción, que se encuentra en fase de negociaciones, cuenta con el beneplácito de la familia fundadora de la compañía, que busca comprarla para excluirla de Bolsa. Todavía no hay precio por las acciones (la compañía tiene acciones A y acciones B). Se trata de una operación que puede actuar como rescate financiero aprovechando la caída de la valoración en Bolsa después del informe de Gotham City Research que acusaba a la compañía de irregularidades en sus cuentas y hundió el valor de sus títulos. En lo que va de año, Grifols ha perdido un 40% de su valor en el mercado.

J. Safra Sarasin, gestora y banco de inversión suizo de la familia brasileña Safra, lanzó el pasado 16 de mayo una opa por la socimi Árima Real Estate por el 100% del capital. La oferta de la entidad es de 8,61 euros por acción, lo que supone valorar la operación en 245 millones. Cuando se lanzó la opa la prima a los accionistas era del 39% aunque desde entonces la cotización ha repuntado hasta casi neutralizarla. En todo caso, el precio ofrecido está por debajo del valor nominal, que es de 10 euros por acción.

En España, la mayor opa de un fondo este año es la de Brookfield para hacerse con la farmacéutica Grifols

Los fondos I Squared y TDR han salido vencedores de la guerra con Apollo por Applus

Por su parte, los fondos I Squared y TDR, vehículos de Amber, han salido vencedores de la guerra con Apollo por Applus. Las entidades han pagado 12,78 euros por acción, lo que valora a Applus en 1.649 millones. Los grandes beneficiados de esa batalla entre los fondos han sido los accionistas. Las acciones de la firma cotizaban a 7,59 euros en mayo de 2023, justo antes de que se dieran a conocer las muestras de interés por Applus y que ya anticipaban una puja. En apenas un año y medio los inversores han obtenido cerca del 70%.

El interés inversor continúa

Los expertos prevén que el interés inversor por las compañías españolas se mantenga en los próximos meses. "Las bajas valoraciones actuales en comparación con sus medias históricas y también con compañías del mismo sector cotizadas en otros mercados facilitan la formulación de opas en el mercado español. No obstante, lo cierto es que muchas pequeñas y medianas cotizadas españolas cuentan con accionistas de referencia, que también son conscientes de que la valoración actual está muy penalizada y, por tanto, pueden exigir unas primas superiores a las planteadas por los compradores para aceptar su oferta. Un factor que puede suponer una cierta protección frente a operaciones demasiado oportunistas", detalla Aspas.

Entre las quinielas de la banca de inversión destaca el sector energético. Naturgy ha vivido en tres años y medio dos intentos de opa que no han llegado a fructificar. El último ha sido el de Taqa y CriteriaCaixa, el primer accionista con el 26,7% del capital. A pesar de los intentos fallidos, el mercado sigue apostando por que Criteria busque un nuevo socio que permita dar estabilidad a una inversión que el holding liderado por Ángel Simón considera estratégica. El valor de la gasista en Bolsa, no obstante, cae un 18% en lo que va de año.

Solaria también centra las miradas del mercado. De hecho, la propia compañía reconoció haber recibido ofertas que desestimó al considerar poco atractivas. Los títulos se devalúan un 38% en lo que va de año, por lo que cuenta con un precio atractivo que pone a la compañía en el escaparate. Goldman Sachs también incluyó en su lista de posibles opadas a Audax Renovables, la compañía del empresario catalán José Elías. La firma se revaloriza un 47% en lo que va de año, pero los expertos del mercado recuerdan que su capitalización todavía es inferior a los 1.000 millones, lo que permite que los fondos estrechen el cerco.

Por otro lado, aunque las opas despiertan el interés del mundo inversor, suelen conllevar la exclusión de cotización de las empresas y en el caso de España dejan mermada la ya escasa nómina de compañías en Bolsa. Según los datos que proporciona Bolsas y Mercados Españoles (BME), en los últimos 15 años el número de empresas cotizadas ha caído en 42 (sin contar con aquellas que cotizan en el mercado alternativo BME Growth). Si en 2009 se podían negociar títulos de 170 compañías, actualmente solo se pueden intercambiar órdenes de comprar y venta de títulos sobre 128, lo que supone un 25% menos.

Si prosperan las opas de BBVA sobre Sabadell y la operación de Brookfield y la familia Grífols por la farmacéutica catalana, la Bolsa española perderá dos cotizadas más. Además, el fondo Hines y el grupo Lar lanzaron una opa por la inmobiliaria del mismo nombre y en el folleto ya dejaban abierta la puerta a la exclusión, por lo que el mercado continuo podría perder un integrante más.

CincoDías
Fin de semana, 24 y 25 de agosto de 2024

Política monetaria

Powell confirma en Jackson Hole el inicio de las rebajas de tipos en EE UU



El presidente de la Reserva Federal asegura en el simposio económico que "ha llegado el momento" y se muestra dispuesto a combatir el enfriamiento del mercado laboral ► Aun así, no enseña sus cartas sobre el ritmo y la cuantía de los recortes

MIGUEL JIMÉNEZ
CHICAGO

El presidente de la Reserva Federal de EE UU, Jerome Powell, certificó el viernes en el simposio económico de Jackson Hole (Wyoming) el punto de inflexión en los tipos de interés. En un discurso muy esperado, Powell se mostró dispuesto a combatir el enfriamiento del mercado laboral y fue todo lo claro que puede ser un banquero central: "Ha llegado el momento de ajustar la política monetaria. La dirección a seguir está clara, y el calendario y el ritmo de los recortes de tipos dependerán de los datos que vayan llegando, de la evolución de las perspectivas y del equilibrio de riesgos".

Powell lleva más de dos años tratando de lograr el aterrizaje suave de la economía: controlar la inflación sin provocar una recesión. Por ahora, con buenos resultados. La tasa de paro ha repuntado, pero sigue en niveles históricamente bajos (4,3%) y la inflación, que llegó al 9%, ha caído por debajo del 3% por primera vez desde 2021. La economía de EE UU ha resistido las subidas de tipos más agresivas desde la década de 1980. Desde hace más de un año, la Reserva Federal se ha plantado. Ha decidido que lo mejor que podía hacer era no hacer nada y ha mantenido los tipos sin cambios desde julio de 2023.

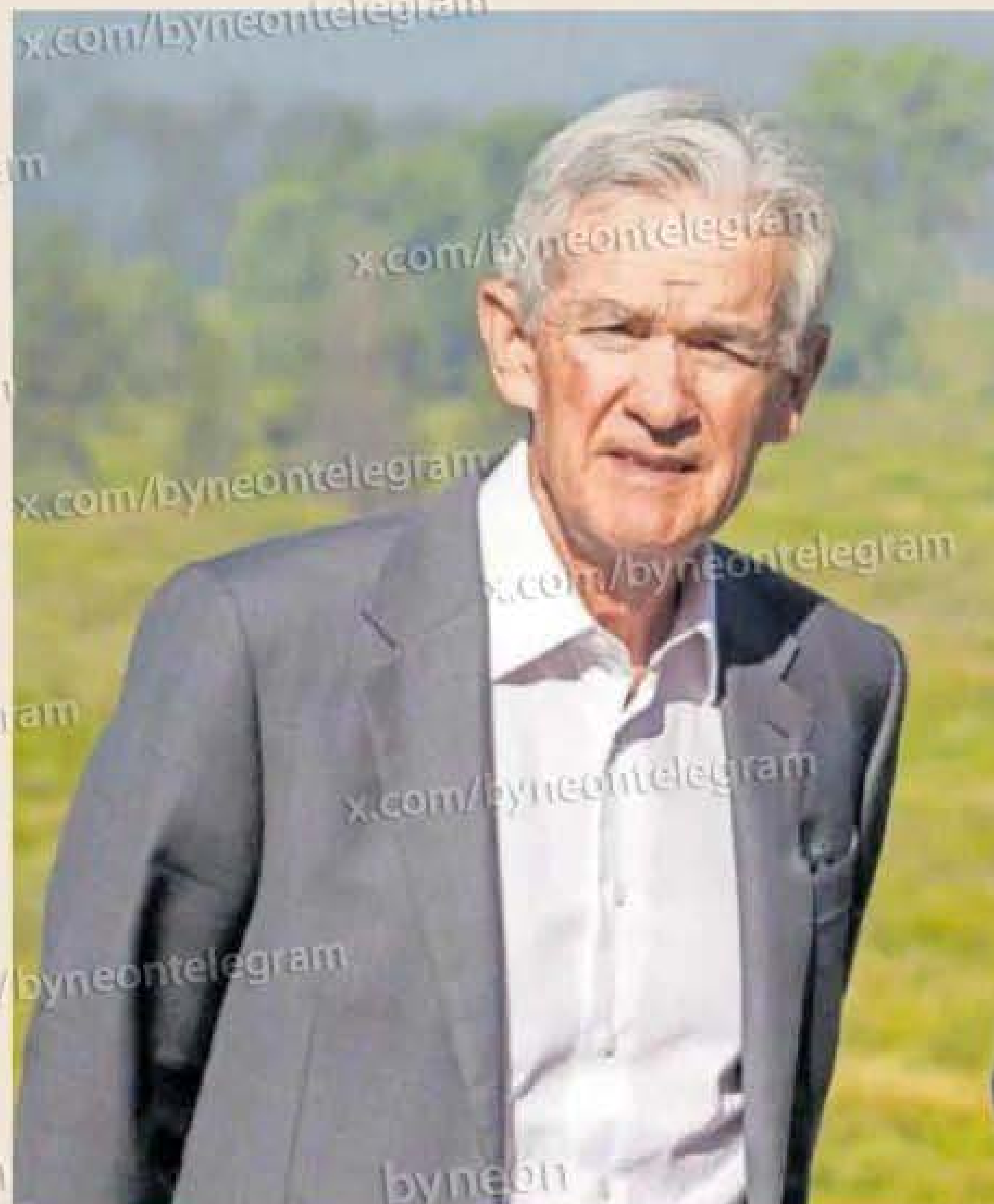
Su presidente está convencido de poder culminar ese aterrizaje suave con éxito: "Haremos todo lo posible para apoyar un mercado laboral fuerte mientras seguimos avanzando hacia la estabilidad de precios. Con una moderación adecuada de la política monetaria, hay buenas razones para pensar que la economía volverá a alcanzar una inflación del 2%, manteniendo al mismo tiempo la fortaleza del mercado de trabajo. El nivel actual de nuestro tipo de interés oficial nos da un amplio margen para responder a cualquier riesgo que podamos afrontar, incluido el riesgo de un debilitamiento adicional no deseado de las condiciones del mercado laboral".

Algunos economistas creen que puede haberse retrasado demasiado, elevando el riesgo de recesión para la economía. Powell no ha querido cantar victoria en la lucha contra la inflación antes de tiempo. Siempre se le ha visto más proclive a llegar un poco tarde que a abaratar el dinero demasiado pronto. Pero ahora, reconoció, "los riesgos al alza para la inflación han disminuido. Y los riesgos a la baja para el empleo han aumentado".

Powell admitió que el mercado laboral se ha enfriado mucho con respecto a su estado anterior de sobrecalentamiento. La tasa de paro empezó a subir hace más de un año y el 4,3% es casi un punto porcentual más que su nivel de principios de 2023. La mayor parte de este aumento se ha producido en los últimos seis meses y, como explicó el presidente de la Fed, hasta ahora, el aumento del desempleo no ha sido el resultado de un elevado número de despidos sino que refleja principalmente un aumento sustancial de la población activa. "Aun así, el enfriamiento de las condiciones del mercado laboral es inequívoco", dijo.

Las actas de la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal desvelaron este miércoles que varios de sus miembros estaban ya dispuestos a aprobar un primer recorte de tipos de 0,25 puntos el pasado 31 de julio. La gran mayoría, además, se mostraba proclive a aprobar una rebaja en su reunión del próximo 18 de septiembre, algo que los mercados dan por hecho.

Será el primer recorte desde marzo de 2020, cuando la pandemia llevó al banco central a inundar de liquidez los mercados financieros. Powell no quiso enseñar sus cartas sobre el ritmo y cuantía de los recortes. Antes de que llegue la rebaja de tipos, aún queda por publicarse el dato de julio del deflactor de gasto de consumo personal, el indicador de inflación preferido por el banco central, y el índice de precios de consumo de agosto. Pero, sobre todo, hay gran interés por la cifra de empleo de agosto, que se conocerá el 6 de septiembre.


El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell. AP

El decepcionante dato de julio conmocionó a los mercados a principios de este mes al frenarse la creación de empleo mucho más de lo previsto y hacer saltar las alarmas de una posible recesión. Indicadores posteriores han mostrado la resistencia del consumo y han alejado los temores a una recesión inminente, pero tras cuatro meses consecutivos de subida del paro, los inversores están muy pendientes del próximo dato. La revisión estadística a la baja de los datos de creación de empleo de abril de 2023 a marzo de 2024, publicada el jueves, muestra un mercado laboral menos boyante de lo que se pensaba, pues han desaparecido 818.000 puestos de trabajo.

"Apoyaremos un mercado laboral fuerte mientras avanzamos hacia la estabilidad de precios", afirma

Será la primera bajada desde marzo de 2020, cuando la covid llevó al banco a inundar de liquidez los mercados

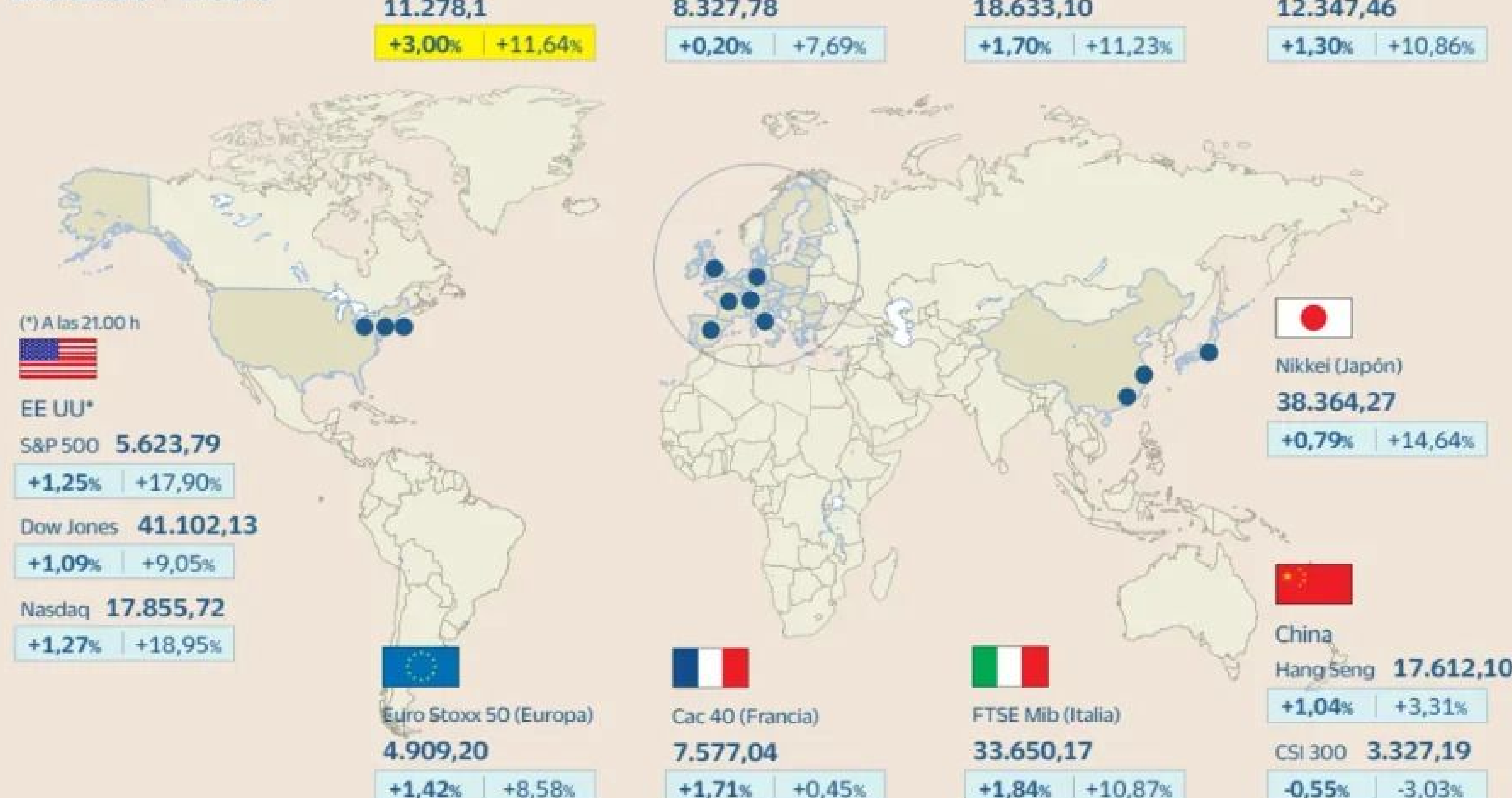
La Reserva Federal mantiene los tipos de interés en el rango del 5,25%-5,50% desde julio de 2023. El precio del dinero es el mayor desde marzo de 2001 tras año y medio de subidas agresivas para combatir la inflación más alta también en cuatro décadas. Powell reconoció una vez más su error al considerar que el repunte de la inflación en 2021 era un fenómeno transitorio que no requería una respuesta rápida, pero también señaló que fue una equivocación generalizada: "El buen barco Transitorio estaba abarrotado, con la mayoría de los analistas de la corriente dominante y los banqueros centrales de las economías avanzadas a bordo".

Presiones políticas

El punto de inflexión en la política monetaria llega poco antes de las elecciones presidenciales del 5 de noviembre. Powell aseguró que no se mueve por razones políticas sino económicas, aunque recibe presiones de republicanos y demócratas. El expresidente Donald Trump, cuyas propuestas amenazan con recortar la independencia del banco central, ha sido especialmente crítico con él y usa el tema en campaña con cierta regularidad, acusándole de querer beneficiar a los demócratas.

En realidad, si algo puede decirse de la tarea de la Fed es que su fracaso inicial al contener la inflación ha beneficiado las aspiraciones republicanas. El viernes, Powell reconoció que antes de este episodio, la mayoría de estadounidenses que viven hoy no habían experimentado el dolor de una inflación alta durante un periodo sostenido. "La inflación trajo consigo considerables dificultades, especialmente para los menos capaces de hacer frente a los mayores costes de productos esenciales (...). La alta inflación desencadenó un estrés y una sensación de injusticia que perduran hoy en día", admitió.

Las principales Bolsas
Cierre a 23 de agosto de 2024
En la semana | En el año



Fuente: Bloomberg

Valores del Ibex en la semana En %

CON MEJOR DESEMPEÑO

Grifols	15,31
Inditex	6,03
IAG	6,00
Puig	5,26
Solaria	4,33
Merlin Properties	4,14
Acciona	3,87
Endesa	3,51
Cellnex	3,29
Sabadell	3,23

CON PEOR DESEMPEÑO

Repsol	-1,25
Telefónica	-0,47
Enagás	0,37
Sacyr	0,77
Mapfre	0,90
Unicaja	0,91
Indra	1,15
ACS	1,24
Logista	1,25
Naturgy	1,40

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

El Ibex suma el 3% y se coloca en positivo en agosto con el mensaje de la Fed

El índice español avanza con los nuevos máximos marcados por Inditex e Iberdrola en la semana, y mientras el S&P vuelve a rozar zona de récord

N. SALOBRAL
MADRID

Los inversores han acudido a la tradicional cita veraniega de Jackson Hole con más expectación que nunca si cabe. El encuentro de banqueros centrales suele ser el evento más destacado para los mercados en el mes de agosto si bien, en esta ocasión, es también la guía para descifrar si el riesgo de corrección que se materializó el pasado 5 de agosto persiste o no. La oleada de ventas de esa jornada reveló el miedo a una recesión en Estados Unidos y el exceso de complacencia en el que se había instalado el mercado. Jerome Powell no defraudó y confirmó la expectativa de los inversores de que cualquier riesgo de recesión se conjurará con bajadas de tipos, que comenzarán tan pronto como en septiembre, lo que aceleró las subidas en Bolsa en la sesión del viernes y puso la guinda para una nueva semana alcista.

El presidente de la Fed fue claro y no dejó lugar a dudas de su intención de rebajar el precio del dinero en Estados Unidos en la reunión del próximo 18 de septiembre. Aseguró que ha llegado la hora del cambio de rumbo en la política monetaria de la Fed, con el que será el primer recorte de tipos desde 2020. Powell reconoció que tiene mayor confianza en que la inflación está en el camino de descenso hacia el 2% y aseguró que es "inconfundible" el enfriamiento del mercado laboral.

Las Bolsas reaccionaron sin dudar al alza ante la claridad, poco habitual en el lenguaje críptico de los banqueros centrales, con que el presidente de la Fed anunció la próxima rebaja de tipos. El Ibex aceleró su subida y concluyó la sesión del viernes con un alza del 1,09%, hasta los 11.278,1 puntos. Se anotó una ganancia semanal del 3%, por encima incluso del alza de la semana pasada del 2,93% y que fue la mejor desde abril y con la que el balance del mes de agosto se pone en positivo. Así, pese a la corrección del lunes negro del 5 de agosto, el Ibex avanza casi el 2% en el mes. Los repuntes de Inditex e Iberdrola, que revalidaron el viernes nuevos máximos históricos, apuntalaron la escalada.

Las alzas fueron generalizadas en la Bolsa europea y estadounidense. En Europa, los índices se apuntaron ganancias semanales superiores al 1%, inferiores al alza semanal del Ibex, y en Wall Street, el mensaje de Powell inyectó la energía necesaria en el S&P para acercarse aún más a los máximos anuales marcados a mediados de julio. Llegó a rozarlos en la sesión del viernes, a los pocos minutos del mensaje del presidente de la Reserva Federal. Atrás quedan por tanto los miedos que sembró la publicación del dato de paro de julio en EE UU, que subió al 4,3%.

Powell ha refrendado el revulsivo que esperaba el mercado para ahuyentar el riesgo de recesión

La mayor subida semanal fue la de Grifols, y solo Repsol y Telefónica concluyeron con caídas

Los indicadores macroeconómicos que se han ido conociendo en los últimos días han devuelto los ánimos, con datos de ventas minoristas mejores de lo previsto y con peticiones de desempleo que confirman el enfriamiento del mercado laboral, pero sin sembrar la alarma. Además, para alivio de los inversores, la Reserva Federal confirmó el viernes que bajará los tipos en septiembre, el revulsivo que esperaba el mercado para ahuyentar el riesgo de recesión.

Dudas sin resolver

Powell no resolvió, sin embargo, la duda de cuál será el calibre del recorte de tipos, si 25 o 50 puntos básicos. El rendimiento de los bonos soberanos descendió tras su mensaje, en 8 puntos básicos para el bono estadounidense a dos años, al 3,915%, y en 5 puntos básicos para el bono a una década, al 3,79%. Las apuestas del mercado siguen apuntando de forma mayoritaria a una rebaja en septiembre de solo 25 puntos básicos, aunque las probabilidades de un recorte de medio punto sí se han elevado a raíz del último mensaje de Powell, del 24% al 34,5% del total. El discurso de Jackson Hole no ha modificado en cualquier caso la predicción del mercado para el conjunto del año, en el que se espera un recorte de tipos de un total de 100 puntos básicos. Y ante esa expectativa de recortes, el euro consolidó esta semana su avance frente al dólar y marcó máximos de julio de 2023, al filo de los 1,12 dólares, que llegó a tocar en la sesión del viernes.

Según explicó Dario Messi, jefe de análisis de renta fija de Julius Baer, desde el aumento de la tasa de desempleo al 4,3% comunicado a principios de este mes, el mercado de renta fija se está posicionando a favor de una rápida reducción de los tipos de la Fed. "De hecho, los futuros del mercado monetario implican una reducción de los tipos del 1%, hasta el 4,35%, para la reunión de diciembre de la Fed. Esta cifra ya es superior al 4,15% registrado inmediatamente después del informe sobre el mercado laboral del 2 de agosto, pero sigue siendo inferior al 5% implícito en el tipo de la Fed que vimos durante mayo y junio", señaló.

En el Ibex, la mayor subida de la semana fue de forma rotunda para Grifols, que se anotó el 15,3% ante los avances del fondo Brookfield para obtener financiación para su opa sobre la compañía. Inditex se revalorizó el 6% y marcó sin pausa nuevos máximos sobre la cota histórica de capitalización para la Bolsa española de 150.000 millones de euros por primera vez en una cotizada. Solo dos valores concluyeron con ligeros descensos en la semana, Telefónica y Repsol, con caídas respectivas del 0,47% y el 1,25%.

Análisis

Mala gestión: cómo detectar posibles 'bombas' en una cartera

Los gestores de fondos aconsejan comparar con los pares, vigilar la reputación del equipo directivo y evaluar la transparencia o los niveles de deuda de una compañía para ahorrar sobresaltos ▶ En el pasado, malas ejecutivas ya provocaron la desintegración de auténticos gigantes

FERNANDO BELINCHÓN
MADRID

La receta para invertir en los mercados incluye, en ocasiones, una pizca de intuición. Con más frecuencia de la que se piensa –y quizá de la que se admite–, invertir tiene un componente más emocional que racional, como muchas otras decisiones que se toman relacionadas con el dinero. Con todo, hay cuestiones que escapan a los ratios o que, al menos, no son tan evidentes como para ser detectadas de un primer vistazo. De la noche a la mañana, cuando el mercado se percata de que hay algo que no va bien, son los inversores quienes sufren en sus carnes las consecuencias de no haber prestado atención a las señales que pueden indicar que hay una potencial *bomba* en una cartera. Una mala gestión de una empresa, ya sea a propósito con fines fraudulentos o de forma no intencional, es uno de esos factores que, aunque no es fácil de detectar, puede terminar por aguar por completo la cotización de una compañía que parecía idílica.

No pocas grandes corporaciones han caído por este motivo. Dentro del grupo de los engaños elaborados a conciencia, por el momento, el escándalo más sonado por su magnitud y consecuencias fue la desintegración de Enron. La hasta entonces séptima compañía más grande de Estados Unidos y la energética más poderosa del país tenía sobre el papel 100.000 millones de dólares de ingresos. El problema es que ese "sobre el papel" fue mucho más literal de lo que cabría esperar. La falsificación de sus números, las argucias para pagar menos impuestos y una red de sociedades para mover dinero fueron algunos de los ingredientes que acabaron con 20.000 personas despedidas y un auditor de reputación mundial, Arthur Andersen, fulminado por haber bendecido a Enron cuando no lo merecía.

En la pretendidamente seria Alemania, Wirecard, una empresa de pagos, pasó de orgullo a vergüenza nacional en cuanto una serie de artículos de *Financial Times* destaparon que la creatividad también se extendía a sus cuentas con ingresos inflados. En el ámbito de la chapuza, Credit Suisse y sus más de 160 años de historia truncados hablan del peligro de elegir inversiones de riesgo, auspiciar espionajes y mirar para otro lado respecto a la dudosa fortuna de algunos de sus clientes. Y Evergrande en China, cuyos ingresos presuntamente falseados le han valido a su auditor, PwC, seis meses de veto en el gigante asiático. Y EBX en Brasil, Archegos en Estados Unidos... Todas ellas dan fe de cómo hacer mal las cosas puede herir de muerte a grandes y poderosas firmas.

Si bien, la herida no tiene por qué ser mortal de necesidad. En ocasiones, la mala gestión es menos escandalosa porque *solo* deja a las cotizadas renqueando y valiendo menos de lo que en teoría podrían llegar a valer.

La sombra de la sospecha

Tampoco hace falta que esté todo completamente confirmado y claro. La sombra de la sospecha de que ha habido una mala gestión ya es suficiente. En España, el caso más reciente es Grifols. El informe del fondo bajista Gotham hablando de operaciones cruzadas entre sociedades del grupo, deficiencias en la información financiera y acusando de una gestión interesada en detrimento del conjunto de accionistas y a favor de unos pocos desató una tormenta que ha dejado un palpable y prolongado daño en las acciones de la farmacéutica. Casi ocho meses después del informe, los títulos siguen valiendo cerca de un 31,3% menos que antes de que se desvelara.

Como toda cuestión compleja que se precie, las banderas rojas que avisan de potenciales problemas futuros derivados de una mala gestión son varias y hay que buscarlas a conciencia. Álvaro Antón, responsable de Abrdn para Iberia, explica cuáles son los pasos que siguen para ello en esta firma de origen británico con unos 580.000 millones de euros bajo gestión.

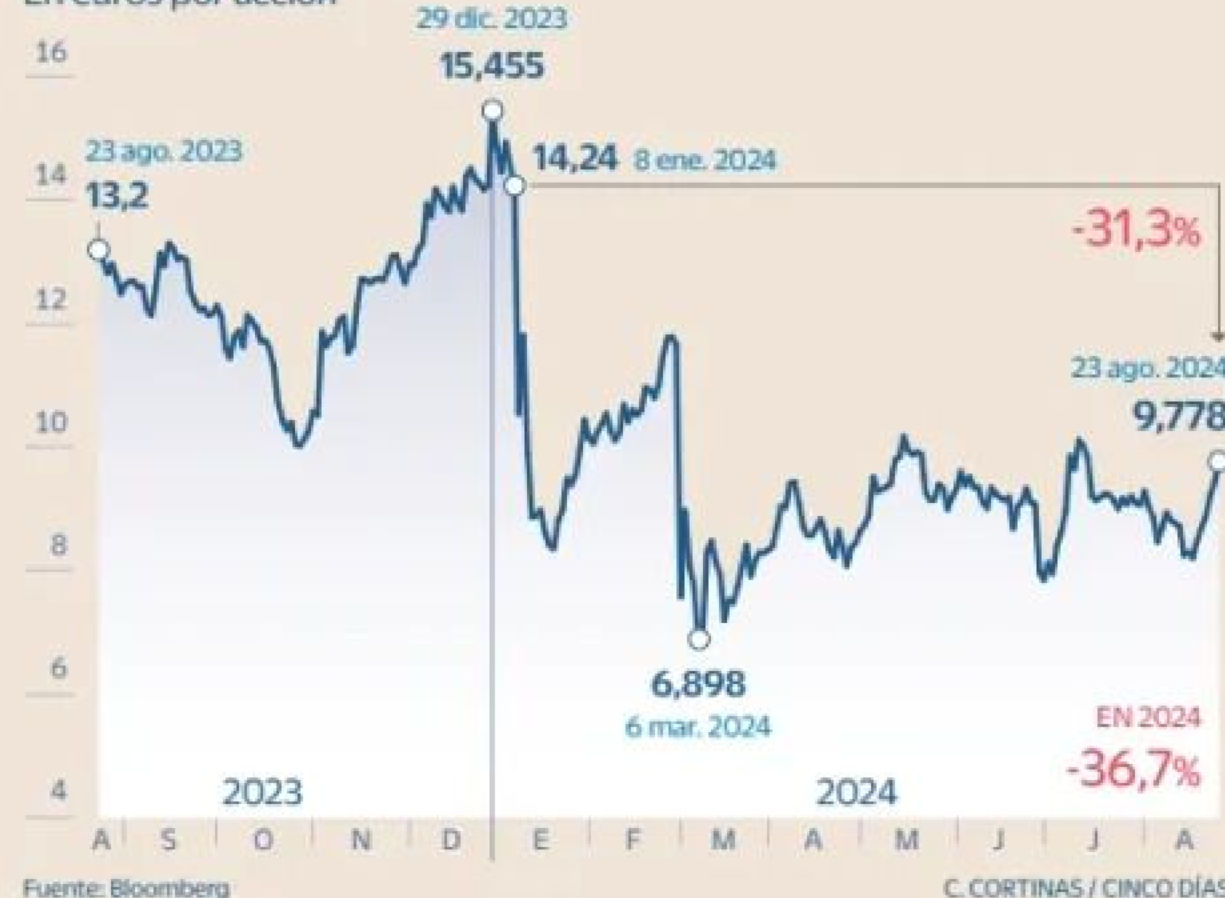
"Con un 60% de nuestro patrimonio bajo gestión procediendo de grandes clientes institucionales, lo que valoran es no tener bombas en un *portfolio*. Ejemplos de prácticas que son indicios de posibles bombas futuras: tener mucha deuda; haber dado pérdidas; *profit warnings*; hacer cambios profundos de liderazgo o en el plan de negocio muy rápidos; crecer absolutamente a base de adquisiciones y nada orgánico, cuando todo es crecimiento a base de compras y de deuda; tener todos o casi todos los consejeros no independientes, participaciones cruzadas... Todo este tipo de cosas nos dan pánico", enumera Antón.

Volviendo a los ejemplos. Enron tenía una red de sociedades con la que inflaba beneficios (participaciones cruzadas), Wirecard dejó una deuda de 3.900 millones de euros cuando se declaró en quiebra (mucha deuda) y Credit Suisse emitió cuatro *profit warnings* en 2022 y cambió su cúpula tres veces de forma muy seguida.

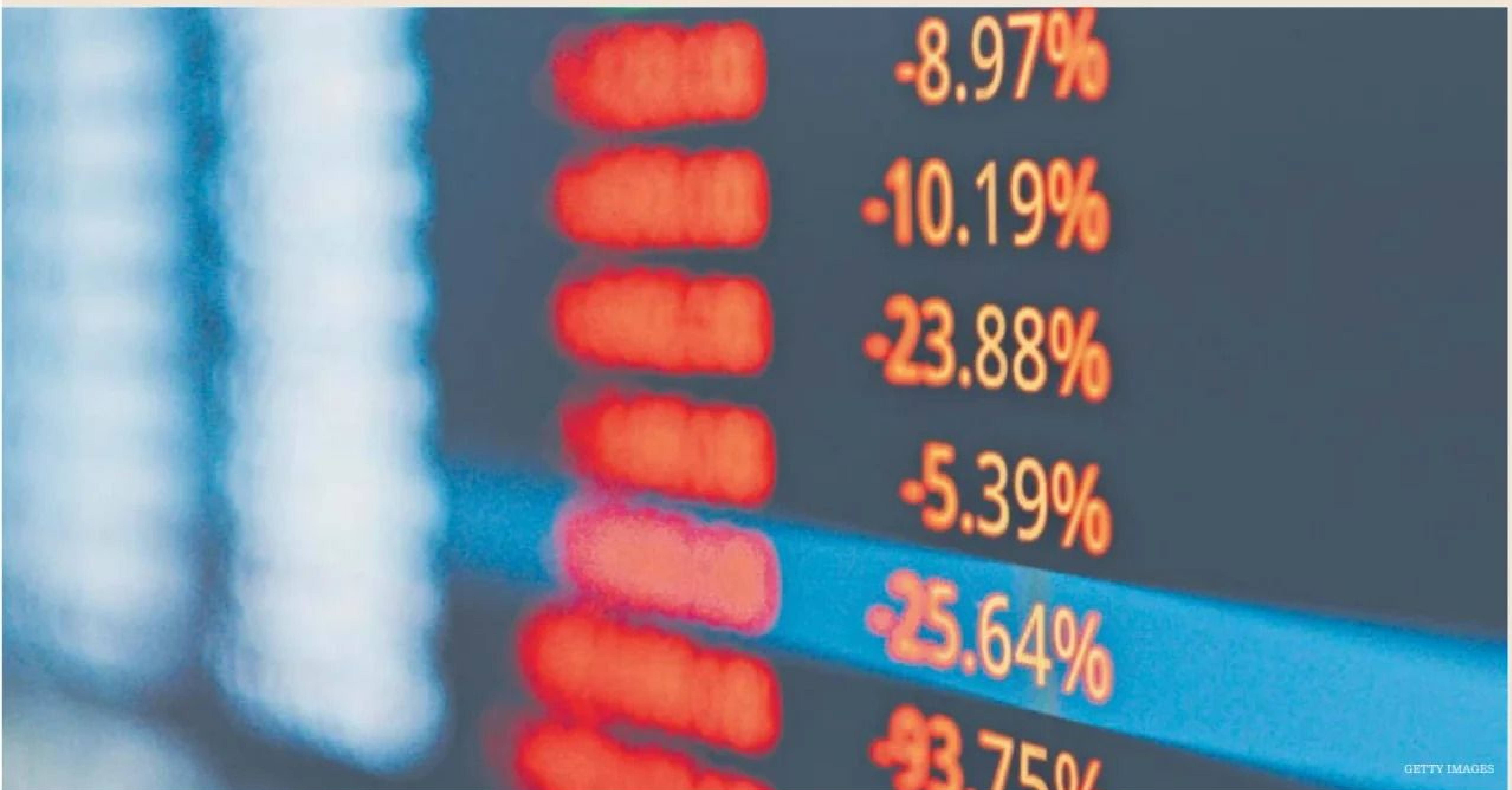
Cuándo es más probable

El experto de Abrdn cuenta que, aunque puede suceder también en megacorporaciones, como ya ha quedado patente, en su opinión es más probable llevarse disgustos por gestión en compañías de pequeña y mediana capitalización. "Son compañías menos analizadas por el inversor y el mercado. El *free float* suele ser más bajo, con lo que pasan más desapercibidas", alega, antes de dar otra pista clave en esta detectivesca tarea de detectar las bombas de relojería: la comparación.

Grifols en Bolsa en el último año
En euros por acción



Fuente: Bloomberg
C. CORTINAS / CINCO DÍAS



GETTY IMAGES

El cotejo de rendimiento, evolución del negocio y fundamentales de una cotizada en la que se está pensando invertir con los números de sus pares es una herramienta muy poderosa, tanto para detectar posibles casos de mala gestión con mala fe de por medio (fraude) como para la mala gestión que no tiene por qué tener malas intenciones de base (incompetencia). Sobre el primer tipo de mala gestión, Antón lo resume de forma sencilla: "Cuando cubres todo el mundo con tus analistas, te das cuenta de qué cosas pueden ser y cuáles no. Cuando algo no puede ser, es que no puede ser".

Sobre el segundo, el de incompetencia, pone un ejemplo concreto. "Imagina que ves una empresa dedicada a la compra de oficinas en París para su posterior alquiler y que con un nivel de ingresos muy parecido al de sus otros cuatro competidores dedicados a lo mismo está recabando muchísimo menos beneficio. Algo raro está pasando ahí. Ese algo raro ya te hace extremar precauciones", comenta.

A ojos de Mariano Gerenstein, director adjunto de clientes institucionales y mayoristas de J. Safra Sarasin Sustainable AM, el filtro ideal para detectar posibles problemas futuros es el de la inversión sostenible, la ESG. Gerenstein dice que los riesgos que conciernen a cualquiera de las siglas (medio ambiente, social y gobernanza) pueden pasar factura a la cotización a medida que transcurre el tiempo. El especialista opina que es importante fijarse en cómo se desenvuelve una sociedad. "Esto es, el cómo la empresa gestiona no solo el negocio, sino también cómo se relaciona con los accionistas. Si respeta a los minoritarios, si el consejo de la compañía son miembros capaces e independientes y, también, cómo se comporta en términos de transparencia. No solo con los accionistas, sino también con empleados y clientes", profundiza.

El cotejo de cifras es una herramienta muy poderosa; con ella se evidencia lo que puede ser y lo que no

Llevar a cabo una investigación sobre el máximo responsable y su prestigio puede aclarar las cosas

Preguntado por más indicios que le harían sospechar de posibles problemas, Gerenstein remite a una alta rotación de empleados. "No es algo ni bueno ni malo de por sí, pero se debe analizar por qué sucede". Otro punto. Lo que se dice en los medios de comunicación. "Hay que vigilar cuando empiezan a salir en prensa temas reputacionales de la compañía. Cuando la empresa no es suficientemente transparente en sus reportes al mercado. Cuando hay operaciones que no están del todo claras entre compañías interrelacionadas entre ellas", aconseja.

Por su parte, Andrés Dancausa Vincent, vicepresidente de SpainCap y socio general de TheVentureCity, es experto en inversión en capital privado. Aunque no se presta a hablar directamente de cotizadas al no ser su campo de trabajo habitual, sí que aporta otro elemento a vigilar: el análisis del principal responsable de una compañía y de sus valores, algo siempre recomendable en renta variable y, directamente, vital en su negociado.

"El factor humano y de capacidad de gestión afecta en la misma medida que las métricas financieras. El alineamiento de los gestores de una empresa con los accionistas, clientes y trabajadores es uno de los principales factores para que una compañía vaya bien; la mala gestión tiene que ver con los valores que tiene el equipo que gestiona", defiende. "Aquellos que tienen un liderazgo demasiado autoritario, que tienen poca capacidad de escucha a empleados, inversores, clientes, suelen acabar en una mala situación. Capacidad de liderazgo, de escucha, de ejecución. Son factores fundamentales para que las cosas sucedan como deben suceder", ahonda.

La prueba del algodón

A falta de unas gafas para ver el interior de las personas y el alma de los gestores de las empresas, Dancausa da su truco para comprobar este punto. "Cada vez que vamos a invertir en una compañía, la reputación del empresario es fundamental. Cuando alguien lleva 10 años en un sector es difícil esconderse tanto para lo bueno como para lo malo. Lo compruebas. Gente que ha trabajado con él, analizas su equipo. Es muy raro tener un buen líder con un segundo nivel que no sea tan bueno", concluye.

Ahora bien, analizar la reputación de cada gestor de cada empresa puede ser una tarea inabarcable para un pequeño inversor. "Para mí la métrica más importante es el crecimiento sostenido", añade Dancausa. "A veces hay compañías que crecen de forma exponencial, que cuadruplican su valor en tres meses y acaparan la atención de toda la prensa, pero eso muchas veces no dura en el tiempo. La mejor métrica de si un equipo gestor es bueno o no es si han sido capaces de crecer de forma sostenida a lo largo de 5, 10 o 15 años, porque eso es lo realmente difícil", argumenta. Por último, como prueba del algodón, el experto remite a analizar qué opinan los que en última instancia determinan el destino de las compañías. "Hay que escuchar muy bien lo que dicen los clientes porque, al final, son ellos los que deciden el futuro de cualquier empresa", asevera.

Aun con sus diferentes visiones, los expertos sí muestran unanimidad en una de las principales señales de aviso: la falta de transparencia. Cuando una empresa no es lo suficientemente transparente con sus accionistas, con el mercado o con los analistas, nunca es positivo. Gerenstein, que considera que una bandera roja no tiene por qué ser un motivo de descarte inmediato, sino más bien un indicador de que hace falta prestar mucha atención, sí tiene claro qué es lo que debe activar todas las alarmas. "Una tarjeta roja clarísima es haber detectado una bandera roja y que la explicación de la compañía no sea convincente. Si no estás convencido de lo que está diciendo la empresa, lo mejor que puedes hacer es vender", remacha el experto.

Entrevista **Asesor del fondo Gestión Boutique VI Opportunity (Andbank WM)**

Javier Caballero: "Vendemos acciones y acumulamos efectivo porque vemos toda la Bolsa muy cara"

El fondo que asesora cosecha una rentabilidad del 30% en 2024 y obtuvo el 111% el año pasado ▶ Su éxito se basa en compañías vinculadas al universo de los criptoactivos, acciones chinas y grandes tecnológicas

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

Javier Caballero (Tarragona, 1982) lleva 20 años trabajando en los mercados financieros. Tras pasar por Banco Santander y Credit Suisse, en 2018 decidió emprender la aventura en solitario de ser asesor de un fondo de inversión. El vehículo que tiene a su cargo, el Gestión Boutique VI Opportunity (de Andbank Wealth Management), se ha convertido en uno de los productos financieros con mejor desempeño en España en los últimos tiempos. El año pasado ya dio un retorno espectacular (del 111%) y en 2024 acumula otro 30% de subida. ¿La clave? Inversiones en compañías vinculadas al universo de los criptoactivos, acciones chinas y grandes tecnológicas estadounidenses. El fondo es asesorado conjuntamente entre Caballero y su socio Santiago Moreno.

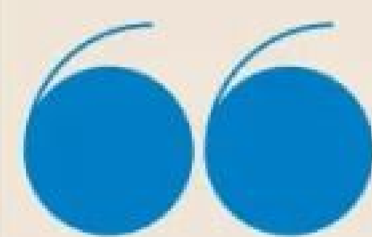
China y criptoactivos, una mezcla curiosa...
Sí. Es un poco casual. Ha habido momentos en que el 45% de la cartera eran grandes compañías tecnológicas estadounidenses, pero hemos ido reduciendo posiciones porque se han revalorizado muchísimo. La composición actual tiene algo de coyuntural.

Entonces, ¿el fondo no está especializado en empresas vinculadas con la tecnología *blockchain* y los activos digitales?
Ahora sí. El 45% de nuestra cartera está vinculada a este universo. Tenemos compañías que alquilan ordenadores para el minado de criptomonedas, cotizadas que destinan todo su efectivo a comprar bitcoins... Creemos firmemente que todo lo relacionado con activos digitales va a seguir creciendo. Pero el fondo no está solo dedicado a este sector. Todo depende de las valoraciones y el potencial que vemos en cada activo.

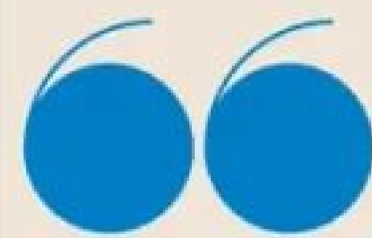
¿Cuál es su filosofía de inversión?
Somos unos firmes defensores de la escuela de Warren Buffett y Charlie Munger, dos figuras fundamentales de lo que se conoce como el estilo de inversión en valor. De hecho, he escrito un libro sobre ellos, y he aprendido más con sus enseñanzas que estudiando tres carreras en tres universidades distintas. La base es buscar compañías de alta calidad. Negocios extraordinarios a precios razonables.

Pero tanto el recientemente fallecido Munger como el propio Buffett han criticado duramente el auge del bitcoin.
Es cierto. Creo que es una cuestión generacional. Buffett habla mucho de su preocupación por los elevados niveles de endeudamiento y déficit público en Estados Unidos. Precisamente, las criptomonedas como el bitcoin vienen a atajar este problema, porque es una alternativa a la impresión monetaria desaforada. Estoy convencido de que si tuviera otra edad acabaría invirtiendo en este tipo de compañías.

¿Siempre ha sido un convencido de las bondades de los criptoactivos?
No, qué va. De hecho era un negacionista. En 2011, viviendo en Nueva York, sí que tuve un intento de empezar a minar mis propios bitcoins con mi ordenador portátil. Pero era más complicado de lo que pensaba y desistí. Si hubiera seguido, ahora sería millonario. Para 2015, estaba convencido de que todo esto era una burbuja, que los gigantes como Amazon lanzarían sus propias monedas digitales y serían las que prevalecerían. Pero a partir de 2018 empecé a leer mucho sobre el tema, a formarme también escuchando pódcast. Y ahora soy un firme convencido del potencial de activos como bitcoin o ethereum.



Creemos firmemente que todo lo relacionado con activos digitales va a seguir creciendo



Compañías como Alibaba o BYD son excelentes, globales y están muy bien gestionadas

Coinbase es una de las mayores posiciones del fondo...
Sí. Se ha convertido en la plataforma de intermediación de criptoactivos de referencia. Gigantes de los fondos, como BlackRock o Fidelity, la han utilizado como custodio para lanzar sus fondos cotizados [ETF, por sus siglas en inglés] para replicar la evolución de bitcoin y otros activos digitales. Nos gusta mucho esta compañía. Tienen casi un monopolio e ingresan mucho dinero con las comisiones, sobre todo las de clientes minoristas. Y sus márgenes son espectaculares.

¿Por qué fueron deshaciéndose de las tecnológicas estadounidenses?
Hemos tenido en cartera a Apple, Google, Amazon, Microsoft, Meta, compañías todas con una calidad excepcional. Llegaron a pesar un 45% del patrimonio del fondo, pero ahora solo son el 15%. Con algunas de ellas, compradas en 2022, hemos multiplicado por cinco. Pero ahora en general vemos que el sector está caro.

¿Y qué están haciendo?
Estamos vendiendo acciones y aumentando mucho la liquidez que tenemos en cartera, y comprando deuda estadounidense al 5%. De hecho, tenemos ya casi un 30% de dinero aparcado, esperando que la Bolsa corrija y poder jugar bolas más fáciles. Vamos a solicitar un cambio de folleto para poder aumentar más aún el efectivo en cartera.

¿No encuentran ahora buenas oportunidades?
Muy pocas. Hay muchas compañías que nos gustan pero, a los precios actuales, no nos queda un margen de seguridad para invertir.

¿Aprovecharon las correcciones de principios de agosto para invertir?
La verdad es que no. Un poco en Nike, pero más porque vimos que estaba sufriendo un castigo excesivo por haber anunciado una caída en las ventas.

¿Les gusta Nvidia?
Sí, por supuesto. Pero el mercado en el que opera se sale un poco de nuestro ámbito de competencia, por eso nunca hemos invertido en ella. Yo me he enfocado mucho en conocer bien todo el mundo de las criptomonedas, así que este tren lo hemos dejado pasar. No sabría decir realmente si está cara o no. Como suele decir Warren Buffett, no es necesario tener opinión sobre todos los temas.

Microstrategy sí que es una de sus favoritas.
Cuando crees en el potencial del bitcoin, esta compañía es la mejor para posicionarte en esta temática. Era una aburrida empresa de software hasta que su fundador, Michael Saylor, decidió en 2020 invertir 250 millones de dólares que tenían en caja en bitcoins. El precio de sus acciones se ha multiplicado por 10 en cuatro años, a medida que seguía adquiriendo más bitcoins.

¿Por qué han invertido en empresas chinas?
Compañías como el gigante del comercio electrónico Alibaba o la empresa de coches eléctricos BYD son excelentes. Globales y muy bien gestionadas. Ahora bien, cotizan a unos precios muy razonables por riesgo país, por el temor de los inversores al intervencionismo de Pekín. Nosotros hemos optado por que tengan un peso limitado en la cartera. No queremos ser un fondo de Bolsa china.



GARCÍA-SANTOS

Valor a examen

Puig, la promesa bursátil con dimensión global aún por florecer

El respaldo de los analistas es rotundo, pero el valor todavía sigue cerca de su precio de salida ▸ El lujo se resiente por China aunque la compañía cuenta con un negocio diversificado y potencial de crecimiento

BEATRIZ PÉREZ GALDÓN
MADRID

La incorporación de Puig Brands a la Bolsa el pasado mayo tuvo un gran respaldo en sus inicios; primero, con la colocación, que fue rápida y la demanda cubrió varias veces la oferta, y después, con la cobertura de los analistas, ya que el 78% de las recomendaciones son de compra y no tiene ninguna de venta. El valor forma además parte del Ibex desde el 22 de julio. Sin embargo, la opinión de los profesionales no se ha trasladado a los inversores. La acción sigue una trayectoria de altibajos, ha alcanzado mínimos a finales de julio, y el resultado es que cotiza ligeramente por encima del precio de salida, que fue de 24,5 euros. El consenso de mercado fija una valoración de 29,43 euros, que deja un potencial de subida del 18%.

Precisamente es en la valoración donde existe mayor discrepancia entre los expertos, en un momento en que el sector del lujo, en el que se englobaría Puig, afronta presión en Bolsa por la desaceleración china. Hay que tener en cuenta también que el grupo de perfumería, cosmética y moda ha sacado a Bolsa títulos de clase B, que tienen limitados los derechos de voto.

Bank of America (BofA), por ejemplo, asegura que con "un PER de 24 veces cotiza con un descuento injustificado del 20% frente a sus competidores, considerando el mayor perfil de crecimiento". El banco ha iniciado la cobertura con un precio objetivo de 30 euros, y destaca que Puig pertenece a "una categoria atractiva donde es el cuarto mayor jugador en el área de fragancias de prestigio de rápido crecimiento", que "el 90% de las ventas provienen de marcas propias", y recuerda "el potencial de las oportunidades futuras de fusiones y adquisiciones que se prevén abundantes dada la fragmentación en la industria de belleza".

En Goldman Sachs argumentan que "el grupo ha sido muy activo en los últimos años, diversificándose en el cuidado de la piel con Uriage, en el maquillaje con Charlotte Tilbury y, más recientemente con Byredo y Barbara Sturm". Igualmente, Puig es propietario de firmas como Carolina Herrera, Nina Ricci o Adolfo Domínguez, entre otras.

Con una visión de desarrollo del negocio, BofA estima un crecimiento medio anual orgánico de las ventas del 11% para los próximos tres años por el *momentum* de las fragancias a nivel mundial conducido por la generación Z en Occidente, Europa y EE UU, y el alto potencial en China".

El envejecimiento de la población será otro acicate para Puig, según Goldman Sachs. "Los mayores de 65 años crecerán a una tasa del 3% entre 2022 y 2040, frente al grupo de entre 15 a 64 años, que será del 0,7%. Las principales compañías están buscando aprovechar esta oportunidad cambiando su énfasis de marketing desde el antienvejecimiento hasta verse y sentirse bien a cualquier edad". Además, los analistas observan que el incremento de la sensibilidad de la piel en esta etapa dorada "será un viento de cola en el cuidado dermatológico de gran avance".

La opinión de JP Morgan es que "Puig ofrece una atractiva historia de crecimiento estructural dentro de los productos básicos europeos. Se trata de una apuesta por el auge actual de las fragancias a escala mundial, junto con la diversificación y la ampliación hacia el maquillaje de prestigio y el cuidado de la piel. Su cartera está expuesta a un crecimiento subyacente del mercado del 8%, frente a la media mundial de la belleza del 5%".

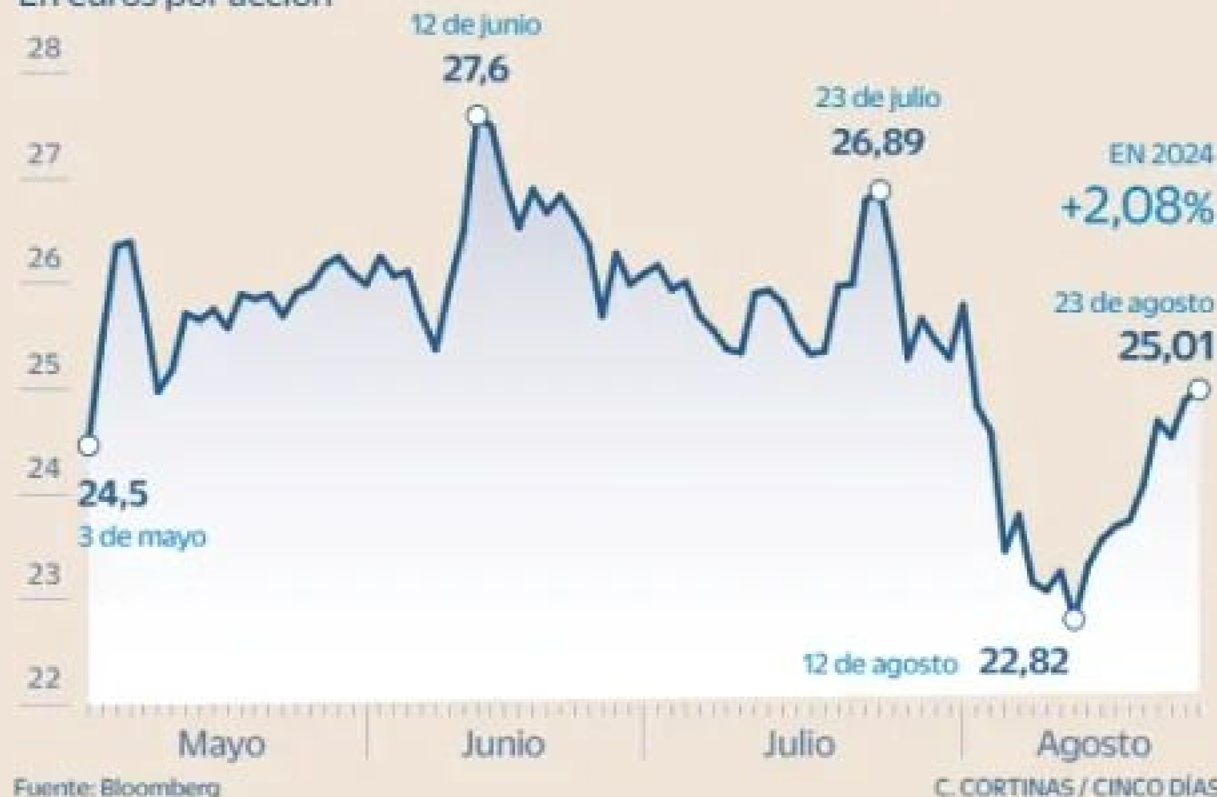
Morningstar, sin embargo, calcula un valor razonable de 23 euros para la acción. "Aunque mantenemos una opinión favorable sobre las perspectivas de crecimiento, Puig se enfrenta a varios retos. La externalización de la fabricación de la cosmética prémium puede obstaculizar su capacidad para adaptarse rápidamente a los cambios de la moda y personalizar los productos y envases para ayudar a destacar en un mercado saturado. Además, aunque Charlotte Tilbury ha creado una presencia digital exitosa en el Reino Unido aprovechando las conexiones de la fundadora con famosos para impulsar la adopción de la marca, puede llevarle tiempo desenvolverse en nuevos mercados de gran tamaño como Estados Unidos, donde las personas influyentes en los medios digitales y los compradores de productos de belleza se comportan de forma diferente", explica la firma.

El mercado tendrá la oportunidad de chequear de nuevo a la compañía el próximo 6 de septiembre, cuando presente los resultados de su primer semestre fiscal. En 2023 ganó un 16% más.



El presidente ejecutivo de Puig, Marc Puig, hace el toque de campana en la Bolsa de Barcelona. ALBERT GARCÍA

Cotización de Puig desde su salida a Bolsa
En euros por acción



Fuente: Bloomberg
C. CORTINAS / CINCO DÍAS

Con una visión de reparto de dividendo para 2025

▸ Valoración. **La capitalización de Puig se mantiene sobre los 14.000 millones con los que saltó al Ibex. Esta cifra sitúa a la firma muy cerca de Repsol y por delante de ACS, Acciona y los bancos Sabadell, Bankinter y Unicaja, entre otros. Su debut fue el mayor en la Bolsa española desde Aena, en 2015. Tras un repunte en el primer mes que llegó a ser del 12%, el valor marcó mínimos el 12 de agosto y logra remontar el 95% desde entonces.**

▸ Retribución. **La compañía reconoce en el folleto de emisión de la oferta no tener establecida "ninguna política de dividendos". Sin embargo, su intención es distribuirlos en el futuro cercano de manera "prudente", aproximadamente el 40% de los beneficios, en línea con su historial de remuneración. Así, espera realizar el primer reparto en 2025 con cargo a los resultados de 2024.**

Ibex 35

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Acciona	123,5	1,9	1,56	123,6	121,8	52.959	6.511.261	6.774,80	4,89	02/07/2024	3,96	138,35	99,86	-7,35	ANA
Acciona Energía	20,78	0,2	0,97	20,84	20,52	240.094	4.973.331,20	6.748,55	0,49	18/06/2024	2,34	28,92	18,11	-26,00	ANE
Acerinox	9,39	0,145	1,57	9,39	9,285	433.114	4.049.322,87	2.341,26	0,31	17/07/2024	3,30	10,81	8,67	-11,87	ACX
ACS	40,84	0,3	0,74	41,02	40,46	306.088	12.498.023,72	11.094,78	0,46	02/07/2024	0,12	42,1	31,55	1,69	ACS
Aena	178,1	1,1	0,62	178,3	176,7	82.573	14.691.042,90	26.715,00	7,66	03/05/2024	4,30	195,4	131,5	8,53	AENA
Amadeus	59,64	0,38	0,64	59,92	59,12	354.678	21.152.469	26.867,77	0,80	02/07/2024	2,08	68,7	52,56	-8,08	AMS
ArcelorMittal	20,82	0,19	0,92	20,88	20,66	126.712	2.636.016,58	17.755,50	0,23	16/05/2024	1,95	26,94	18,45	-18,88	MTS
Banco Sabadell	1,919	0,024	1,27	1,922	1,899	8.068.050	15.451.997,48	10.439,78	0,03	27/09/2024	4,17	2,05	1,01	72,42	SAB
Banco Santander	4,352	0,075	1,75	4,361	4,285	15.682.393	68.006.768,54	67.423,33	0,10	29/04/2024	2,18	4,93	3,33	15,13	SAN
Bankinter	7,904	0,05	0,64	7,942	7,854	1.015.646	8.025.636,97	7.104,64	0,11	24/06/2024	9,17	8,3	5,49	36,37	BKT
BBVA	9,44	0,092	0,98	9,468	9,356	5.292.549	49.879.088,95	54.405,41	0,39	08/04/2024	5,83	11,28	6,83	14,76	BBVA
CaixaBank	5,374	0,034	0,64	5,392	5,35	4.127.348	22.168.627,67	39.058,70	0,39	28/03/2024	7,29	5,6	3,49	44,23	CABK
Cellnex Telecom	35,13	0,74	2,15	35,13	34,46	544.655	19.071.304,71	24.818,48	0,02	13/06/2024	0,05	37,16	26,02	-1,44	CLNX
Colonial	5,585	0,06	1,09	5,605	5,48	726.325	4.026.048,03	3.503,72	0,27	19/06/2024	4,48	6,71	4,81	-14,73	COL
Enagás	13,67	0,13	0,96	13,68	13,56	440.418	6.009.033,78	3.581,40	1,04	02/07/2024	12,73	17,24	12,72	-10,45	ENG
Endesa	18,85	0,335	1,81	18,91	18,52	966.398	18.172.930,75	19.957,48	0,50	27/06/2024	13,72	20,18	15,85	2,11	ELE
Ferrovial	37,12	0,48	1,31	37,14	36,74	425.756	15.777.363,08	27.177,89	0,29	20/05/2024	1,15	38,84	27,25	12,42	FER
Fluidra	22,24	0,42	1,92	22,3	21,62	159.129	3.506.783,14	4.272,95	0,30	29/11/2024	1,57	24,42	15,32	17,98	FDR
Grifols	9,778	0,342	3,62	9,81	9,38	2.770.041	26.712.513,62	6.234,57	0,36	03/06/2021	-	15,92	6,36	-36,73	GRF
IAG	2,12	0,044	2,12	2,12	2,079	14.701.625	30.954.923,68	10.390,66	0,15	05/09/2024	1,42	2,18	1,58	19,03	IAG
Iberdrola	12,685	0,085	0,67	12,73	12,595	5.613.791	71.219.997,57	80.730,52	0,70	04/07/2024	0,04	12,73	9,88	6,91	IBE
Inditex	49,4	0,55	1,13	49,5	48,67	1.079.743	53.273.180,90	153.962,61	0,77	31/10/2024	1,01	49,5	32,32	25,29	ITX
Indra Sistemas	16,71	=	=	16,79	16,58	320.525	5.343.453,75	2.951,90	0,25	09/07/2024	1,50	22,04	12,56	19,36	IDR
Logista	27,54	0,1	0,36	27,56	27,38	120.599	3.316.718,62	3.655,94	1,36	27/08/2024	6,97	28	22,3	12,50	LOG
Mapfre	2,242	0,024	1,08	2,248	2,218	964.585	2.157.951,85	6.904,36	0,09	22/05/2024	6,49	2,39	1,88	15,39	MAP
Merlin Prop.	11,06	0,16	1,47	11,07	10,9	523.492	5.774.205,10	6.234,80	0,24	17/05/2024	0,08	11,27	7,46	12,25	MRL
Naturgy	23,18	0,2	0,87	23,18	22,88	191.298	4.419.735,08	22.475,65	0,50	30/07/2024	6,04	28,44	19,51	-14,15	NTGY
Puig Brands	25,01	0,11	0,44	25,12	24,77	143.680	3.586.788,80	14.210,36	-		-	-	-	-	PUIG
Redeia	17,08	0,13	0,77	17,08	16,93	478.621	8.162.668,71	9.241,65	0,73	27/06/2024	5,85	17,53	14,36	14,55	RED
Repsol	12,625	0,08	0,64	12,685	12,58	2.130.759	26.904.395,85	14.864,63	0,50	04/07/2024	7,13	16,22	12,19	-6,13	REP
Rovi	77,35	0,45	0,59	77,45	76,6	32.377	2.496.411,90	4.178,15	1,10	08/07/2024	1,43	94,8	46,78	28,49	ROVI
Sacyr	3,158	0,01	0,32	3,17	3,138	938.280	2.962.049,34	2.407,30	0,06	12/01/2024	-	3,77	2,6	1,02	SCYR
Solaria	11,56	0,19	1,67	11,6	11,35	254.451	2.931.922,29	1.444,43	-	03/10/2011	-	18,92	9,29	-37,88	SLR
Telefónica	4,064	0,029	0,72	4,07	4,036	4.600.693	18.682.054,54	23.043,54	0,15	17/12/2024	7,38	4,48	3,53	15,00	TEF
Unicaja Banco	1,217	0,004	0,33	1,222	1,208	2.234.527	2.715.762,82	3.230,93	0,05	17/04/2024	4,09	1,38	0,83	36,74	UNI

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Adolfo Domínguez	4,96	-0,02	-0,40	4,99	4,87	780	3.868,35	46,01	-	28/07/2010	-	6,25	4,26	-0,80	ADZ
Aedas Homes	23,45	=	=	23,6	23,2	10.693	250.234,10	1.024,77	1,35	30/07/2024	10,62	24,1	14,88	33,82	AEDAS
Airbus	140,92	1,48	1,06	141,2	139,48	5.512	773.716,10	111.648,62	2,80	16/04/2024	1,27	175	120,6	1,02	AIR
Airtificial	0,124	-0,001	-0,96	0,125	0,123	443.457	55.068,99	165,10	-		-	0,17	0,11	-4,03	AI
Alantra	8,12	0,14	1,75	8,12	8	657	5.318,88	313,69	0,08	08/05/2024	0,99	9,96	7,68	-3,79	ALNT
Almirall	8,895	-0,005	-0,06	8,94	8,85	93.845	834.817,34	1.898,80	0,18	17/05/2024	2,09	10,08	7,85	5,58	ALM
Amper	0,099	-0,002	-2,17	0,102	0,099	737.687	73.998,54	148,77	-		-	0,13	0,07	18,90	AMP
AmRest	5,38	=	=	5,38	5,38	108	581,04	1.181,20	-		-	6,83	5,06	-12,80	EAT
Aperam	25,6	=	=	25,9	25,42	118	3.020,20	1.873,52	0,50	11/11/2024	7,72	33,87	23,3	-22,38	APAM
Applus Services	12,6	-0,06	-0,47	12,72	12,54	3.106	39.137,26	1.626,33	0,16	04/07/2023	1,27	13,16	9,43	26,00	APPS
Arima	8,42	-0,02	-0,24	-	-	-	-	239,38	-		-	8,58	5,85	32,60	ARM
Atresmedia	4,52	0,06	1,35	4,525	4,48	86.723	390.767,09	1.020,31	0,24	18/06/2024	5,31	5,42	3,38	25,77	A3M
Atrys Health	3,59	-0,06	-1,64	3,69	3,58	13.759	50.008,32	272,89	-		-	4,92	2,77	-2,18	ATRY
Audax	1,906	0,006	0,32	1,918	1,892	103.389	196.870,20	839,19	0,02	14/07/2021	-	2	1,07	46,62	ADX
Azkoyen	6,3	-0,26	-4,13	-	-	-	-	154,04	0,36	03/07/2024	5,70	6,94	5,54	-0,94	AZK
Berkeley	0,195	0,002	0,83	0,197	0,19	659.252	127.625,86	86,93	-		-	0,29	0,16	11,56	BKY
Bodegas Riojanas	4	-0,18	-4,59	-	-	-	-	20,23	0,10	13/09/2023	2,41	5,2	3,74	-13,42	RIO
Borges	3,16	-0,04	-1,25	3,18	3,16	458	1.451,86	73,12	-		-	3,22	2,34	22,48	BAIN
CAF	33,85	0,2	0,59	33,95	33,5	13.120	443.755,15	1.160,40	1,11	04/07/2024	3,28	36,55	27,05	3,83	CAF
Caja Mediterraneo	1,34	=	=	-	-	-	-	67,00	-		-	-	-	0,00	CAM
Catalana Occidente	40,15	0,15	0,38	40,4	39,8	8.010	320.827,15	4.818,00	0,21	08/07/2024	2,82	40,4	29,2	29,94	GCO
Cevasa	6	=	=	-	-	-	-	139,52	0,22	01/07/2024	3,67	6,7	5,6	3,81	CEV
CIE Automotive	25,95	0,05	0,19	26,05	25,8	19.309	500.785,95	3.109,00	0,45	04/07/2024	3,47	28,45	23,7	0,89	CIE
Cleop	1,15	=	=	-	-	-	-	11,32	-		-	-	-	0,00	CLEO
Clínica Baviera	29,5	-0,4	-1,34	30	29,4	1.032	30.675,30	481,07	1,57	16/07/2024	8,03	32	19,2	28,26	CBAV
Coca-Cola EP	70	=	=	70,8	69	2.517	176.216,40	32.226,01	0,74	09/05/2024	2,72	71,5	53	15,89	CCEP
Corp. Fin. Alba	51,6	-0,2	-0,39	51,7	51,5	912	47.023,90	3.111,75	0,96	21/06/2024	1,86	53	45,25	9,52	ALB
Deoleo	0,223	-0,002	-0,89	0,225	0,223	174.706	39.149,93	111,50	-		-	0,28	0,19	-2,19	OLE
DESA	13,2	=	=	-	-	-	-	23,60	0,28	16/09/2024	-	14,5	10,8	10,00	DESA
Dia	0,013	0	0,78	0,013	0,013	3.454.025	44.352,37	749,05	0,18	13/07/2021	-	0,01	0,01	9,32	DIA
Dominion	2,87	0,02	0,70	2,88	2,81	81.475	232.610,69	433,77	0,10	05/07/2024	3,41	3,73	2,73	-14,58	DOM
Duro Felguera	0,537	-0,007	-1,29	0,549	0,535	14.750	8.008,37	115,55	-		-	0,76	0,5	-17,64	MDF
Ebro Foods	16,04	0,14	0,88	16,06	15,94	29.165	467.080,70	2.468,00	0,22	27/09/2024	4,11	16,96	14,36	3,35	EBRO
Ecoener	3,89	0,09	2,37	3,89	3,71	6.072	23.468,03	221,53	-		-	4,63	3,05	-8,25	ENER
eDreams Odigeo	6,68	0,06	0,91	6,69	6,61	29.746	198.248,43	852,40	-		-	7,73	5,47	-12,91	EDR
Elecnor	18,94	0,02	0,11	19,04	18,64	35.757	673.663,66	1.647,78	0,40	03/06/2024	0,36	21,45	13,55	-3,12	ENO
Ence	3,138	0,02	0,64	3,166	3,112	187.843	588.489,03	772,80	0,11	05/08/2024	3,41	3,63	2,62	10,81	ENC
Ercros	3,77	0,01	0,27	3,84	3,76	12.271	46.612,98	344,71	0,10	08/07/2024	2,55	3,98	2,26	42,80	ECR
Faes Farma	3,64	0,01	0,28	3,685	3,6	78.032	283.416,64	1.151,06	0,12	04/07/2024	4,26	3,83	2,87	15,19	FAE
FCC	13,2	0,02	0,15	13,26	13,16	16.236	214.676,92	6.004,39	0,50	02/07/2024	-	15,4	11,72	-9,34	FCC
GAM	1,26	=	=	1,28	1,26	4.467	5.628,44	119,21	-	27/10/2020	-	1,55	1,18	6,78	GAM
Gestamp Autom.	2,615	0,06	2,35	2,62	2,56	254.288	659.933,15	1.504,97	0,08	01/07/2024	5,63	4,23	2,44	-25,46	GEST
Grenergy Renov.	34	0,5	1,49	34	33,3	11.786	397.467,35	1.040,80	-		-	36,65	18,2	-0,70	GRE
Grifols B	7,91	0,125	1,61	8,04	7,745	449.036	3.563.791,94	6.234,57	0,37	03/06/2021	-	10,98	4,84	-25,02	GRF.P
Grupo Ezentis	0,164	-0,001	-0,61	0,166	0,163	447.431	73.475,62	78,37	-		-	-	-	83,45	EZE
Grupo San José	4,22	-0,02	-0,47	4,26	4,2	10.998	46.584,39	274,41	0,15	21/05/2024	3,55	5,04	3,4	21,97	GSJ
Iberpapel	18	-0,1	-0,55	18,35	18	1.692	30.798,05	197,36	0,50	13/06/2024	1,39	20,3	15,1	4,60	IBG
Inmobiliaria del Sur	8,45	=	=	8,4	8,35	28	234,95	157,75	0,15	27/06/2024	-	9	6,3	22,91	ISUR
Innovative Ecosystem	0,565	=	=	-	-	-	-	32,59	-		-	-	-	0,18	ISE
Lar España	8,04	-0,04	-0,50	8,1	8,04	20.300	163.348,46	672,89	0,79	24/04/2024	7,43	8,28	5,15	31,63	LRE

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Libertas 7	1,27	-0,02	-1,55	1,27	1,27	535	679,45	27,83	0,02	12/06/2024	1,57	1,79	0,97	24,51	LIB
Línea Directa	1,07	0,002	0,19	1,076	1,062	154.441	165.246,34	1.164,61	0,01	30/07/2024	1,29	1,21	0,8	25,73	LDA
Lingotes Especiales	7,5	=	=	7,5	7,38	104	768	75,00	0,40	11/07/2024	5,33	9	6,04	22,55	LGT
Meliá Hotels	6,46	0,075	1,17	6,46	6,38	243.552	1.565.700,73	1.423,78	0,09	05/07/2024	1,45	8,18	5,07	8,39	MEL
Metrovacesa	8,24	-0,1	-1,20	8,31	8,24	11.551	95.659,86	1.249,81	0,36	21/05/2024	16,75	9,96	7,08	5,80	MVC
MFE-Media	2,844	=	=	-	-	-	-	1.932,37	0,25	22/07/2024	8,62	3,78	1,65	21,90	MFEA
Miquel y Costas	12,75	0,35	2,82	12,75	12,4	3.849	48.406,35	510,00	0,13	16/07/2024	3,53	13,7	10,1	8,23	MCM
Montebalito	1,38	=	=	1,38	1,38	1.250	1.725	44,16	0,06	29/06/2022	-	1,53	1,19	-5,48	MTB
Naturhouse	1,975	0,035	1,80	2,02	1,9	365.417	717.487,03	118,50	0,05	29/08/2024	2,53	2,02	1,55	21,91	NTH
Neinor Homes	13,2	-0,04	-0,30	13,26	13,1	13.060	171.892,84	989,59	0,50	29/07/2024	7,80	14,24	7,9	36,18	HOME
Nextil	0,305	0,003	0,99	0,306	0,3	12.359	3.775,95	105,39	-		-	0,54	0,28	-19,74	NXT
NH Hotel	4,15	=	=	4,175	4,14	13.152	54.582,56	1.808,34	0,15	12/06/2019	-	4,81	3,8	-0,95	NHH
Nicolás Correa	6,74	-0,06	-0,88	6,86	6,64	3.650	24.445,68	83,01	0,27	02/05/2024	4,01	7,36	5,5	3,69	NEA
Nyesa	0,006	=	=	0,006	0,006	19.539.680	112.075,86	5,77	-		-	0,01	0	20,83	NYE
OHLA	0,339	0,009	2,67	0,339	0,33	2.181.198	728.552,19	200,27	0,35	04/06/2018	-	0,49	0,28	-24,64	OHLA
Oryzon Genomics	1,766	-0,018	-1,01	1,79	1,762	43.005	76.367,38	113,04	-		-	2,39	1,55	-6,46	ORY
Pescanova	0,359	0,005	1,41	0,359	0,35	24.997	8.900,22	10,32	-	12/07/2012	-	0,57	0,2	75,12	PVA
PharmaMar	39,62	0,48	1,23	39,7	38,6	33.653	1.320.867,52	727,22	0,65	12/06/2024	1,64	43,92	26,16	-1,87	PHM
Prim	11	0,05	0,46	11,1	10,95	1.450	15.913,35	187,40	0,23	17/07/2024	3,30	12,1	9,5	7,42	PRM
PRISA	0,349	0,001	0,29	0,35	0,335	13.339	4.583,19	379,14	-		-	0,4	0,27	20,34	PRS
Prosegur	1,736	0,01	0,58	1,736	1,712	24.183	41.835,89	946,17	0,07	19/12/2023	10,92	1,92	1,35	-1,36	PSG
Prosegur Cash	0,532	0,002	0,38	0,535	0,52	69.328	36.896,76	789,97	0,01	19/07/2024	10,73	0,62	0,45	-0,93	CASH
Realia	1,03	-0,005	-0,48	1,05	1,025	28.292	29.522,57	844,87	0,05	11/09/2024	4,85	1,11	0,92	-2,83	RLIA
Reig Jofre	2,73	0,05	1,87	2,78	2,7	927	2.546,58	220,85	-	17/05/2024	-	3,38	2,15	21,33	RJF
Renta 4 Banco	11	-0,3	-2,73	-	-	-	-	447,63	0,12	10/04/2024	3,93	11	9,9	7,84	R4
Renta Corporación	0,75	-0,016	-2,09	0,77	0,746	10.473	7.966,03	24,67	0,07	19/04/2022	4,98	1,19	0,71	-6,25	REN
Soltec	2,035	0,035	1,75	2,04	1,994	123.224	248.637,59	185,97	-		-	4,06	1,97	-40,88	SOL
Squirrel	1,61	=	=	1,64	1,61	4.736	7.756,18	145,98	-		-	2,18	1,29	8,05	SQRL
Talgo	4,295	0,025	0,59	4,34	4,265	152.292	655.375,49	531,98	0,09	07/07/2023	1,82	4,8	3,38	-2,16	TLGO
Técnicas Reunidas	10,73	0,05	0,47	10,85	10,65	91.183	979.841,50	861,63	0,26	11/07/2018	-	13,53	6,99	28,50	TRE
Tubacex	2,92	0,05	1,74	2,925	2,855	117.339	340.883,50	369,52	0,12	02/07/2024	4,04	3,69	2,63	-16,57	TUB
Tubos Reunidos	0,618	-0,01	-1,59	0,634	0,604	204.639	126.420,52	107,95	-		-	0,91	0,5	-4,19	TRG
Urbas	0,004	=	=	0,004	0,004	59.010.725	219.801,52	171,87	-		-	0,01	0	-13,95	UBS
Vidrala	96,6	1,5	1,58	96,7	95,3	25.117	2.415.580,30	3.116,62	4,00	11/07/2024	1,45	113,6	65,66	7,47	VID
Viscofan	61,8	0,9	1,48	61,9	60,6	21.521	1.323.980,60	2.873,70	1,59	28/05/2024	3,14	63,5	51,6	15,30	VIS
Vocento	0,73	-0,016	-2,14	0,734	0,71	35.473	25.532,57	90,75	0,05	28/04/2023	6,30	1,05	0,51	32,73	VOC

Euro Stoxx

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha
AB InBev	55,16	0,16	0,29	55,38	54,82	1.013.649	55.920.050	111.381,39	0,82	03/05/2024
Adidas	219,2	1,70	0,78	219,4	215,9	184.926	40.363.810	39.456,00	0,70	17/05/2024
Adyen	1326	-3,00	-0,23	1339,4	1325,4	51.070	67.970.340	41.180,99	-	
Ahold Delhaize	30,19	0,04	0,13	30,37	30,05	1.152.203	34.832.380	28.283,13	0,50	09/08/2024
Air Liquide	165,92	0,92	0,56	166,4	165	374.874	62.207.270	95.923,51	3,20	10/06/2024
Airbus	140,8	1,92	1,38	141,1	139,28	1.044.758	146.975.500	111.553,54	2,80	16/04/2024
Allianz	276,1	3,70	1,36	276,1	272,7	643.379	176.938.200	108.153,61	13,80	09/05/2024
ASML	818,8	-14,20	-1,70	828,1	810,8	540.922	443.810.500	327.179,85	1,52	29/07/2024
Axa	33,95	0,36	1,07	33,96	33,62	1.933.524	65.571.140	74.711,02	1,98	30/04/2024
Banco Santander	4,3515	0,08	1,75	4,361	4,2845	16.172.393	70.123.610	67.423,33	0,10	29/04/2024
BASF	44,95	0,51	1,14	45,045	44,52	1.600.265	71.804.190	40.118,87	3,40	26/04/2024
Bayer	27,865	0,16	0,56	28,02	27,69	1.624.540	45.286.520	27.375,25	0,11	29/04/2024
BBVA	9,44	0,09	0,98	9,468	9,356	5.292.549	49.879.080	54.405,41	0,39	08/04/2024
BMW	84,46	1,24	1,49	84,52	83,5	727.980	61.380.160	53.588,90	6,00	16/05/2024
BNP Paribas SA	61,42	0,34	0,56	61,61	61,03	1.539.381	94.483.940	69.454,39	4,60	21/05/2024
Cie de Saint-Gobain	77,72	0,80	1,04	77,84	77	541.977	42.031.000	39.171,33	2,10	10/06/2024
Danone	60,82	-0,04	-0,07	61,3	60,66	944.530	57.511.080	41.330,47	2,10	03/05/2024
Deutsche Boerse	197,85	0,55	0,28	198,9	197,35	233.138	46.202.880	37.591,50	3,80	15/05/2024
DHL Group	38,35	0,27	0,71	38,39	38,05	1.234.546	47.264.980	46.020,00	1,85	06/05/2024
Deutsche Telekom	25,19	0,11	0,44	25,28	25,12	3.954.750	99.659.210	125.608,89	0,77	11/04/2024
Enel	6,714	0,11	1,62	6,725	6,627	16.741.415	112.179.600	68.259,09	0,22	22/07/2024
Eni	14,598	0,20	1,36	14,598	14,468	6.378.998	92.937.510	47.946,99	0,25	23/09/2024
Essilor	214,9	0,90	0,42	215,3	213,7	258.321	55.471.040	98.278,23	3,95	06/05/2024
Ferrari	431	-0,10	-0,02	435,5	430	245.872	106.274.900	77.585,99	2,44	22/04/2024
Hermes Inter.	2195	-4,00	-0,18	2201	2170	30.359	66.520.340	231.724,86	21,50	02/05/2024
Iberdrola	12,685	0,09	0,67	12,73	12,595	5.613.791	71.219.970	80.730,52	0,70	04/07/2024
Inditex	49,4	0,55	1,13	49,5	48,67	1.079.743	53.273.130	153.962,61	0,77	31/10/2024
Infineon	32,2	0,09	0,26	32,37	31,645	2.650.116	85.059.550	42.050,66	0,35	26/02/2024
ING	15,982	0,16	1,02	16,024	15,868	6.438.333	102.794.900	52.794,65	0,35	05/08/2024
Intesa Sanpaolo	3,6775	0,06	1,53	3,6835	3,6345	47.211.812	173.192.400	67.234,99	0,15	20/05/2024
Kering	260	0,20	0,08	261,7	257,65	373.558	97.044.000	32.089,40	9,50	02/05/2024
L'Oreal	394,4	2,15	0,55	395,95	391,6	230.308	90.813.810	210.986,61	6,60	26/04/2024
LVMH	681,1	3,10	0,46	681,4	673,4	263.102	178.640.800	340.646,51	7,50	02/12/2024
Mercedes Benz	62,09	0,48	0,78	62,3	61,81	1.568.220	97.349.070	61.605,70	5,30	09/05/2024
Munich Re	475	5,80	1,24	476,5	469,6	238.860	113.322.700	63.536,14	15,00	26/04/2024
Nokia	3,7495	0,02	0,52	3,765	3,718	5.230.494	19.613.080	21.047,81	0,03	22/07/2024
Nordea	10,625	0,10	0,95	10,625	10,53	3.873.341	41.057.120	37.246,87	0,92	22/03/2024
Pernod Ricard	126,4	0,95	0,76	126,95	125,25	284.963	36.032.350	32.020,75	2,35	17/07/2024
Prosus	33,42	0,08	0,22	33,57	33,255	1.728.179	57.777.220	83.167,99	0,14	31/10/2024
Safran	197,1	1,00	0,51	197,5	196,2	330.932	65.190.370	84.213,05	2,20	28/05/2024
Sanofi	100,34	1,33	1,34	100,5	99,36	1.696.979	170.060.700	127.292,04	3,76	13/05/2024
SAP	195,62	-0,92	-0,47	197,24	194,92	1.083.718	212.454.700	240.320,00	2,20	16/05/2024
Schneider Elec.	226,9	1,05	0,46	227,6	225,35	425.949	96.614.520	130.609,77	3,50	28/05/2024
Siemens	167,1	2,22	1,35	167,68	165,2	912.591	152.170.300	133.680,00	4,70	09/02/2024
Stellantis	14,966	0,23	1,56	15,038	14,808	9.052.691	135.373.800	45.244,16	1,55	22/04/2024
Total Energies	62,16	0,54	0,88	62,24	61,92	2.355.294	146.330.500	149.039,77	0,79	25/09/2024
UniCredit	36,545	0,40	1,11	36,585	36,205	4.437.782	161.787.900	59.823,31	1,80	22/04/2024
Vinci	106,85	0,95	0,90	106,95	106	471.853	50.370.270	62.988,72	3,45	15/10/2024
Volkswagen AG	97	0,48	0,50	97,5	96,64	623.488	60.548.020	50.897,83	9,06	30/05/2024
Wolters Kluwer	150,85	-0,25	-0,17	151,75	150,75	287.143	43.376.360	37.488,66	1,36	27/08/2024

Índices de la Bolsa

Índice	Último	Var. %	Var. % año
BOLSA DE ESPAÑA			
Ibex 35	11.278,1	1,09	11,64
Ibex 35 con div	38.874,4	1,09	15,29
Ibex Medium	14.259,5	0,82	5,24
Ibex Small	8.553,7	0,23	7,65
Ibex Top Div.	10.522,4	0,78	20,73
Ibex Growth Mkt.	1.775,1	-0,05	1,39
Ibex 35 Banca	823,1	1,20	23,07
Ibex 35 Energía	1.431,9	0,85	0,15
Ibex 35 Constr.	2.043,6	1,07	4,20
Bolsa Madrid	1.107,4	1,07	11,07
BCN Global 100	921,8	1,20	13,89
ZONA EURO			
Euro Stoxx 50	4.909,20	0,50	8,58
Dax (Fráncfort)	18.633,10	0,76	11,23
Cac 40 (París)	7.577,04	0,70	0,45
FTSE MIB (Milán)	33.650,17	1,02	10,87
Aex (Ámsterdam)	908,56	0,02	15,47
PSI 20 (Lisboa)	6.698,07	0,80	4,71
RESTO EUROPA			
FTSE 100 (Londres)	8.327,78	0,48	7,69
SMI (Zurich)	12.347,46	0,34	10,86
LATINOAMÉRICA (MEDIA SESIÓN)			
Bovespa	136.112,59	0,69	1,44
S&P Merval	1.591.864,00	0,92	71,22
S&P IPC Mexico	53.620,87	0,57	-6,56
ASIA			
Nikkei 225	38.364,27	0,40	14,64
Hang Seng	17.612,10	-0,16	3,31
CSI 300	3.327,19	0,42	-3,03
OTROS (MEDIA SESIÓN)			
Petróleo Brent ($)	79,01	2,32	2,56
Petróleo Texas ($)	74,82	2,48	4,42

Economía

La nueva era del proteccionismo: 27.000 medidas intervencionistas desde 2019

Desde 2008 se han contabilizado alrededor de 58.000 actuaciones que atentan contra el comercio internacional, y la cifra sigue en aumento ▶ Los referentes indiscutibles son China y Estados Unidos, los más beneficiados por la globalización


Xi Jinping y Joe Biden, en la cumbre de la APEC en Woodside (California) en 2023. AP

DENISSE LÓPEZ
MADRID

En el mundo de la posguerra fría, cualquier presidente que prometiera aumentar los aranceles habría firmado su carta de despedida en la política. Hoy en día, y después de décadas de aperturismo y ventajas comerciales de todo tipo para atraer inversión, el proteccionismo ha vuelto. Y lo hace adaptándose a los nuevos tiempos, con el miedo a las crisis financieras en la retina. Desde noviembre de 2008, se han contabilizado alrededor de 58.000 intervenciones gubernamentales discriminatorias contra el comercio internacional, según Global Trade Alert, el principal repositorio mundial de cambios de políticas que afectan al comercio y la inversión globales. De este total, casi la mitad (27.000) se han registrado en los últimos cinco años. En cambio, el número de actuaciones que favorecen este intercambio se limita a poco más de 10.900.

Ningún país está exento de políticas intervencionistas que van desde barreras no arancelarias hasta subsidios locales, aunque destacan en la franja alta de la lista Brasil, Alemania, Canadá, Italia, Reino Unido, India, Francia y España. Los referentes indiscutibles son, sin embargo, China y Estados Unidos: dos de los Estados que más se han beneficiado del libre mercado y la globalización.

La pugna comercial entre estos dos gigantes viene de años atrás, pero ahora se ha abierto un nuevo frente con Europa. Bruselas informó este verano –un mes después que EE UU– su decisión de imponer aranceles de hasta el 48% a las importaciones de coches eléctricos provenientes del país asiático.

La consecuencia ha sido que ambas partes se han enfrascado en una serie de golpes y contragolpes que parecen no tener fin: el 14 de agosto, Pekín presentó una queja formal ante la OMC por la investigación antisubvenciones de la Unión Europea, y esta semana la Comisión Europea puso sobre la mesa la posibilidad de imponer aranceles del 19% a los coches Tesla importados desde China, una tasa que prácticamente duplica a la actual.

Y aunque el Viejo Continente se plantea un ajuste levemente a la baja para el resto de coches eléctricos, es evidente que mantiene el pulso con su competidor por los controvertidos subsidios a este tipo de vehículos.

Los intercambios de bienes, en negativo

En 2023, los intercambios de bienes a nivel global ya fueron negativos, algo que solo ha ocurrido dos veces en casi 50 años, según detalla Raúl Mínguez, director del servicio de estudios de la Cámara de Comercio de España. "Queda por ver en qué medida se articula una nueva línea comercial entre los distintos bloques, porque hay otra variable de por medio y es que en el último lustro el intercambio de bienes ha crecido a un menor ritmo que el PIB mundial, cuando lo usual era que duplicara esta tasa", detalla.

Para este año, las perspectivas de la OMC son que el comercio mundial de mercancías aumente este año un 2,6%, lo que supondría una recuperación del dinamismo después de la contracción experimentada el año pasado. No obstante, el analista admite que hay mucha incertidumbre y cabe la posibilidad de que los niveles vuelvan a ser inferiores al PIB global.

Más allá del motor, Pekín ha movido ficha en la escalada del conflicto y esta semana anunció una investigación antisubvenciones sobre los productos lácteos importados de la UE, entre los que destaca el queso fresco y azul, la leche y la nata. De los 20 programas que se investigarán, siete están bajo la Política Agrícola Común (PAC), mientras que 13 funcionan a nivel nacional en Austria, la región belga de Flandes, Croacia, República Checa, Finlandia, Italia, Irlanda y Rumanía.

En respuesta, Bruselas emitió un comunicado en el que ha prometido que "defenderá firmemente los intereses de la industria láctea de la UE y la Política Agrícola Común, e intervendrá según sea apropiado para garantizar que la investigación cumpla plenamente con las normas pertinentes de la OMC".

La evidencia habla de una nueva fase combativa que amenaza con profundizar las fracturas internacionales que se han abierto desde el estallido de la pandemia y desafiar décadas de ortodoxia de libre mercado. La ruptura de la cadena de suministros hizo a los países conscientes de la gran vulnerabilidad a la que estaban expuestos. La invasión rusa de Ucrania y el retraso en la entrega de trigo y cereales alimentaron ese miedo hasta el punto de que algunos Gobiernos invocaron excepciones al acuerdo de la Organización Mundial del Comercio (OMC) que prohíbe restricciones cuantitativas a la importación o exportación de cualquier producto.

Reubicar la producción

Los Estados se han repuesto de la mayoría de golpes asestados por la covid y la guerra, pero sus efectos en los mercados energéticos y los patrones comerciales persistirán. "Hay una reorganización de las cadenas productivas debido a que muchas empresas han decidido reubicar la producción más cerca de los lugares de consumo, y también se observa un auge del regionalismo con los llamados bloques comerciales y un debilitamiento de la OMC que se han acentuado desde la pandemia", explica Raymond Torres, director de coyuntura económica de Funcas. La propia presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, ha reconocido estos cambios: "Nos enfrentamos a una división geopolítica cada vez más profunda y a una economía global que se está fragmentando en bloques competitivos", dijo el verano pasado durante un simposio en Estados Unidos.

La ruptura de la cadena de suministros ha concienciado a los países de su vulnerabilidad

Lagarde ya avisó el año pasado de la fragmentación en bloques de la economía global

Según explica Global Trade Alert en uno de sus informes, las restricciones comerciales americanas tienen un efecto dominó. "Hay amplia evidencia que demuestra que cuando Estados Unidos toma medidas para restringir las importaciones, la Unión Europea y varios miembros del G20 a menudo hacen lo mismo y aumentan los aranceles en el mismo sector", señala el documento, y recuerda que un año después de que la Administración de Obama impusiera aranceles a los paneles solares chinos (en 2012), Bruselas anunció de-

rechos antidumping provisionales sobre las importaciones del mismo material –la decisión fue el resultado de una investigación que duró nueve meses y que demostró que "el precio justo de un panel solar chino vendido a Europa debería ser un 88% más caro que el precio de ese momento"–.

Lo cierto es que China y Estados Unidos llevan años enfrascados en una guerra comercial que ha terminado por limitar sus importaciones provenientes del país contrario. La tensión se ha agudizado desde 2018, cuando el entonces presidente, Donald Trump, anunció la entrada en vigor de un arancel del 10% a una lista de 5.745 productos chinos valorados en 200.000 millones de dólares.

Fórmula más utilizada

Esta fue la segunda fase del cerco comercial impuesto por Washington, pues meses antes había impuesto aranceles adicionales a productos chinos por 50.000 millones, una medida que fue respondida por Pekín en la misma proporción. Lejos de quedar ahí, la batalla alcanzó un nuevo punto de inflexión en mayo de este año con el nuevo impuesto del 100% sobre los vehículos eléctricos chinos.

Las relaciones comerciales entre Bruselas y Washington también se han visto perturbadas en estos años, bajo el mandato de Trump y su polémica decisión de fijar aranceles del 25% al acero y del 10% al aluminio europeo. En respuesta a la medida, impuesta en 2018, la UE anunció aranceles de reequilibrio a las exportaciones estadounidenses por un valor de 2.800 millones de euros. La pugna duró hasta finales de 2021, cuando ambas partes alcanzaron un acuerdo que se mantiene hasta la fecha.

Más allá de estos gigantes económicos, los organismos internacionales creen que en los últimos años la política industrial se ha hecho más intervencionista tanto en los países desarrollados como en los emergentes. En un informe publicado a inicios de año, el Fondo Monetario Internacional señalaba que, tan solo en 2023, el 71% de las medidas implementadas en este ámbito distorsionaron el comercio.

La fórmula más utilizada por los Estados son los subsidios a los productores nacionales; sin embargo, el segundo tipo de políticas más frecuente en las economías avanzadas son los incentivos a la exportación, seguidos de otras políticas de localización, como las adquisiciones públicas y los controles de inversiones. En las economías emergentes y en desarrollo, las barreras a las importaciones son el segundo grupo más frecuente.

El uso de estas políticas varía según el territorio. Por ejemplo, en materia de incentivos a la exportación, Canadá, Alemania, Japón y Corea son las jurisdicciones con el mayor número de intervenciones, mientras que Estados Unidos y la India son las que más dependen de medidas de localización. En el caso de las restricciones a las exportaciones, China, India y Rusia encabezan la lista.

En el caso europeo, hay dos factores que determinarán si las medidas proteccionistas se expanden en el medio plazo. "Por un lado, tenemos el lobby de empresarios europeos, cuyos intereses son distintos a los americanos", detalla Luis Pinheiro de Matos, especialista en mercados internacionales de CaixaBank Research. En su opinión, el Partido Popular Europeo se ha erigido como el gran defensor de la industria europea, por lo que no hará nada que moleste al sector, con independencia de cómo se resuelva el puzle político que dejaron las elecciones europeas.

"Esto es clave porque la industria alemana no quiere un aumento descontrolado de aranceles hacia China", añade. El otro punto a tener en cuenta es el posible segundo mandato en Estados Unidos de Donald Trump que, de concretarse, generaría más presión directa e indirecta a la UE para que se alinee a su política comercial.

A la espera de lo que ocurra en los próximos meses, los analistas y organismos internacionales prevén una fase de inversión por parte del sector privado y las administraciones públicas –necesaria en esta recomposición de las cadenas productivas– y mayores limitaciones de oferta que pueden presionar los mercados de materias primas, así como impactar en la evolución de los precios.

Entrevista Presidente del banco de desarrollo de Brasil (BNDES)

Aloizio Mercadante: "El proteccionismo es un problema, sobre todo para América Latina"

El economista brasileño critica la herencia fiscal del Gobierno de Bolsonaro y llama a abrir un "debate más transparente" sobre el acuerdo UE-Mercosur

IGNACIO FARIZA
MADRID

Entre los ideólogos de cabecera del Partido de los Trabajadores (PT, en cuya fundación participó) y muy cercano al presidente Lula da Silva –con quien llegó a compartir tique electoral (como vicepresidente) en 1994–, el economista Aloizio Mercadante es una figura esencial en la historia política de Brasil en los últimos años. Coordinador de varias campañas electorales del PT, lo ha sido casi todo de su mano: diputado federal, senador, ministro y jefe de gabinete de presidencia en tiempos de Dilma Rouseff. Hoy, al frente del BNDES, el mayor banco de desarrollo de América, habla con *El País* durante una reciente visita a Madrid.

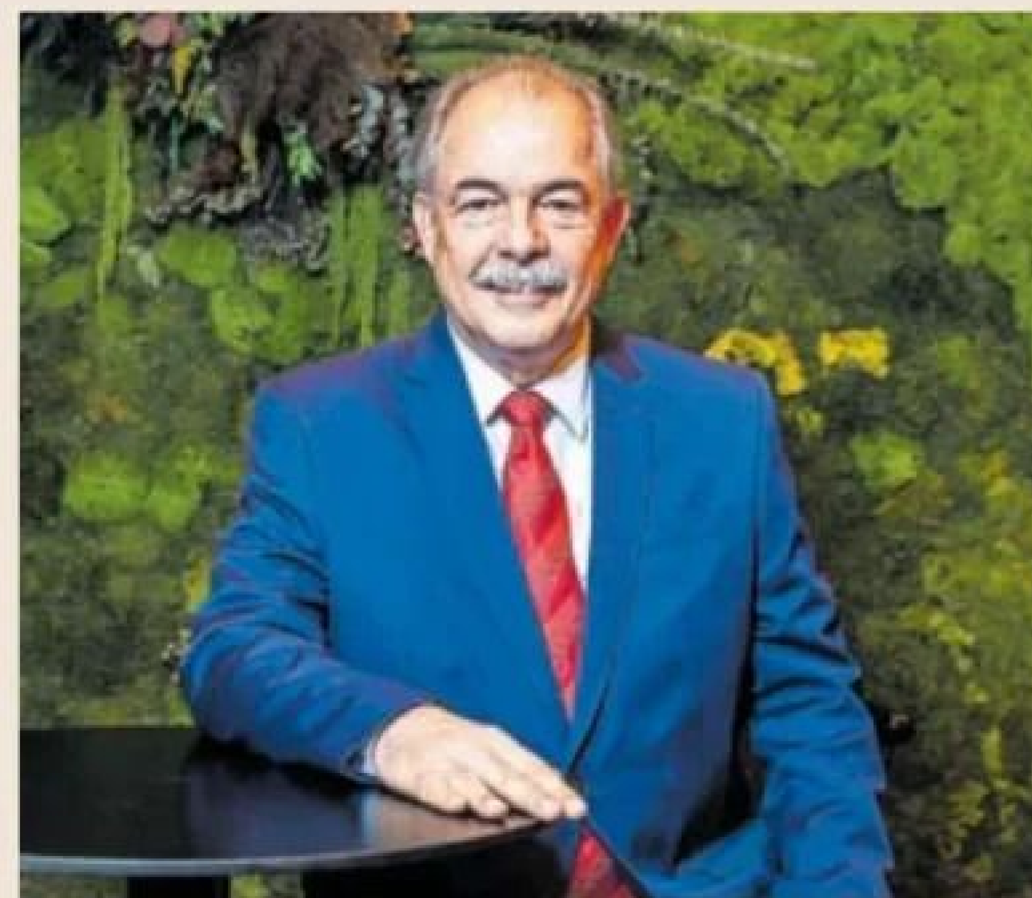
¿Ha aprovechado su estancia para que vaya más inversión española a Brasil?
España es un país imprescindible para Brasil: es, con Portugal, la puerta de entrada de América Latina en la UE. Y es el segundo mayor inversor extranjero en Brasil, con empresas que llevan muchos años en el país y con un desempeño muy sólido: Santander, Telefónica... Son inversiones, además, muy diversificadas: en energía, infraestructuras... Y cada vez vemos más empresas brasileñas invirtiendo en España. Lo que sí podemos elevar mucho es el comercio.

¿En qué momento está la economía brasileña?
Hemos salido del pesimismo que se había instalado, sobre todo en los mercados financieros, que eran presos de un discurso muy marcado por la especulación. En 2023 el PIB creció un 2,9%; el desempleo está en el 7,5%, la menor tasa de los seis últimos años, y el volumen de trabajadores con empleo está en máximos históricos. La capacidad de consumo de la población está en máximos.

En un país tan grande, fortalecer el mercado interno es clave.
Sí. Con las desigualdades que hay en Brasil, aumentar el mercado de masas también es promover la inclusión. Son varios factores los que lo han posibilitado: el fortalecimiento de Bolsa Familia [el icónico programa de ayudas del primer Gobierno de Lula], el aumento del salario mínimo, la renegociación de las deudas familiares... Es clave que crezca el consumo.

¿Cómo ve el debate sobre si los bancos centrales están yendo muy lento en la bajada de tipos?
La zona euro ya ha empezado a reducirlos, y es muy positivo. La Fed está optando por hacerlo más lento y en Brasil la inflación ha caído con fuerza. La relación con el banco central [brasileño] es un tema políticamente sensible... Y tenemos el gran desafío de coordinar las políticas monetaria y fiscal.

En esa relación entre ambas políticas, ¿se puede decir que la parte que está fallando es la monetaria?
No, tenemos problemas fiscales. La situación que heredamos del Gobierno anterior [el de Jair Bolsonaro] es difícil. Hemos mejorado bastante el desempeño, pero hay una parte del déficit fiscal que es estructural y que depende, sobre todo, del poder legislativo.


CLAUDIO ÁLVAREZ

La UE y Mercosur cerraron un acuerdo de libre comercio antes de la pandemia, pero sigue sin ratificarse. ¿Cuándo llegará?
Hay que abrir un debate más transparente sobre sus implicaciones, para poder construir y avanzar. Hay intereses corporativos de la UE que dificultan mucho, como nosotros tenemos algunas cuestiones de compras públicas e inversiones. La polarización política, tanto en Brasil como en Europa, dificulta un debate constructivo sobre todo; también sobre comercio.

¿En qué posición queda Brasil en la disputa comercial entre EE UU y China?
Brasil debe construir una política exterior activa, que defienda nuestros intereses y que distensione relaciones. Son dos países muy importantes, tanto desde el punto de vista comercial como inversor. Me preocupan las medidas proteccionistas, tarifarias y de subsidios. Según el FMI, el 73% de estas medidas las pusieron en marcha EE UU, China o la UE.

¿En qué sentido le preocupan?
Afectan a la competitividad del sur global y de América Latina. Son un problema, sobre todo, para Latinoamérica. Y dificultan la industrialización de los países en desarrollo. Hay que afrontar la crisis climática –el desafío central de nuestra generación– sin lastrar la competitividad del resto de economías y de la propia economía mundial. Toda intervención de nuestra diplomacia es en la búsqueda de diálogo y de la asociación. Situaciones en las que todos ganen.

Hay un regreso a los bancos de desarrollo como palancas de la inversión. ¿Se nota?
Hay 500 bancos de desarrollo activos en el mundo, que suponen el 10% de la inversión global. Y creciendo, porque la crisis climática los sitúa en el centro de la estrategia de descarbonización de la economía. Tienen un nuevo protagonismo en la política industrial, por ejemplo, en colaboración con los inversores privados. Tenemos que ir hacia una nueva relación entre el mercado y el Estado, y los bancos centrales deben estar en el centro de cualquier estrategia.

Panorama internacional

Kamala Harris se corona candidata con una llamada a la unidad para evitar el regreso de Trump

La aspirante demócrata acepta la nominación en una convención eufórica ante las posibilidades de éxito en las presidenciales

Chicago

MIGUEL JIMÉNEZ
(EL PAÍS)

Kamala Harris pronunció el pasado jueves en Chicago el discurso más importante de su vida. Para la vicepresidenta de EE UU, a la sombra de Joe Biden los últimos cuatro años, era su gran noche. La aceptación de la candidatura demócrata a la presidencia le daba la oportunidad de surfear la ola de entusiasmo que ha levantado en apenas en un mes y presentarse como la persona apropiada para dirigir el país. Harris lanzó una llamada a la unidad y prometió ser una presidenta para todos los estadounidenses en un eufórico cierre de la convención demócrata que pone por primera vez la Casa Blanca al alcance de una mujer negra y de origen asiático. Al tiempo, advirtió de los riesgos que implicaría que Donald Trump recuperara el poder.



Kamala Harris, en la Convención Nacional Demócrata. AP

Harris, de 59 años, tiene el don de la palabra, acostumbrada a pronunciar alegatos para convencer al jurado cuando era fiscal, y pronunció un discurso de 35 minutos muy trabajado y con el viento a favor. Con su risa contagiosa, con los lemas de campaña que ha popularizado a la velocidad de la luz ("No volveremos atrás") y con un público entregado desde que apareció en el escenario hasta que decenas de miles de globos cayeron del techo, Harris salió aclamada en un fin de fiesta inimaginable hace poco más de un mes, cuando el que estaba llamado a cerrar esta convención era Biden.

Harris priorizó su llamamiento a la unidad. "Esta elección, nuestra nación tiene una oportunidad preciosa y fugaz de superar la amargura, el cinismo y las batallas divisorias del pasado. Una oportunidad de trazar un nuevo camino hacia adelante. No como miembros de un partido o facción, sino como estadounidenses", dijo.

El voto de los indecisos

"Sé que hay personas de diversas opiniones políticas viéndonos esta noche. Y quiero que sepan: prometo ser una presidenta para todos los estadounidenses", continuó. El voto de los independientes e indecisos, al que apeló el día anterior la estrella de la televisión Oprah Winfrey, será decisivo el 5 de noviembre. También el de las mujeres, al que apeló usando el aborto como principal argumento: "¿Por qué no confían en las mujeres?", espetó a los republicanos. "Nosotros sí confiamos en las mujeres".

El discurso tuvo poco contenido programático. Prometió impulsar una ley que garantice el derecho al aborto, que desde la sentencia del Tribunal Supremo de 2022, regulan los estados, y otra ley para blindar el derecho al voto. También una rebaja de impuestos para la clase media que beneficie a más de 100 millones de estadounidenses. Esas fueron sus propuestas más tangibles, que en realidad no están en manos del presidente sino del Congreso. No hubo detalles sobre sus planes económicos ni sobre otros muchos asuntos de su agenda, pero no rehuyó temas espinosos, como la política exterior y la inmigración.

Se comprometió a asegurar la frontera, acusando a Trump de boicotear la ley que la hubiera reforzado frente a la inmigración ilegal, que planea recuperar. En política exterior, garantizó con rotundidad el apoyo a Ucrania y a los aliados de la OTAN, huyendo del aislacionismo que tienta a Trump y a algunos republicanos. Sobre la guerra de Gaza, urgió a la liberación de los rehenes y a un alto el fuego inmediato.

La llamada a la unidad no le impidió atacar a su rival en las elecciones: "En muchos sentidos, Donald Trump es un hombre poco serio, pero las consecuencias de poner a Donald Trump de nuevo en la Casa Blanca son extremadamente serias", dijo, recordando su papel en el asalto al Capitolio. "Piensen en lo que pretende hacer si le damos el poder de nuevo", advirtió. "Piensen en su intención explícita de liberar a los extremistas violentos que agredieron a los agentes del orden en el Capitolio. Su intención explícita de encarcelar a periodistas, opositores políticos y a cualquiera que considere enemigo (...). Piensen en el poder que tendrá, especialmente después de que el Tribunal Supremo de EE UU acaba de dictaminar que sería inmune al procesamiento penal", dijo.

Los demócratas han presentado durante toda la convención el duelo electoral como la batalla entre la fiscal y el delincuente. "Solo hay que imaginar a Donald Trump sin cortapisas y cómo utilizaría los inmensos poderes de la presidencia de EE UU", indicó. También le han presentado como un egoísta egocéntrico que se preocupa solo de sí mismo y de los ricos como él. Ella lo resumió a su manera, señalando que a lo largo de su carrera de fiscal, senadora y vicepresidenta ha tenido un único cliente, el pueblo, mientras que el único cliente de Trump, tanto en los negocios como en la política, ha sido él mismo.

La vicepresidenta tiene por delante dos meses y medio de campaña frenética

Clase media fuerte

"Sabemos que una clase media fuerte siempre ha sido fundamental para el éxito de EE UU y construir esa clase media será un objetivo definitorio de mi presidencia. Esto es personal para mí. La clase media es de donde yo vengo", dijo la candidata. Bill Clinton bromeó el día anterior en su discurso al comentar que si Harris gana le superará como presidente que más tiempo ha pasado en un McDonald's (donde ella trabajó y él era cliente asiduo).

Harris es la primera candidata que resulta nominada sin lograr un solo voto en las primarias desde 1968, un año en que la convención demócrata se celebró, también en Chicago, en medio de violentas protestas por la guerra de Vietnam. Había temor a una reedición de aquella historia, pero la convención de 2024 no ha tenido nada que ver con aquella. Ahora, tiene por delante dos meses y medio de campaña frenética. Su popularidad se ha disparado –cuatro presidentes demócratas la han nombrado heredera de su legado, empezando por el actual, Biden– y se sitúa a la cabeza en las encuestas, aunque eso no le garantiza nada, como bien sabe Hillary Clinton.

Este jueves, algo antes de su discurso, unas sobrinas de Harris han salido al escenario a explicar cómo se pronuncia Kamala, un nombre sánscrito que significa flor de loto, un símbolo importante en la cultura india. Una esdrújula kámma-la, han indicado. "Las palabras son increíblemente poderosas", escribía Harris en su libro de memorias. Habrá que ver si sus palabras de este jueves tienen el poder de llevar a la Casa Blanca a una hija de inmigrantes cuyo nombre no saben pronunciar bien muchos estadounidenses.

La comunidad internacional redobla la presión sobre Maduro para que muestre las actas electorales

EE UU, la UE y otros 10 países americanos rechazan la ratificación del líder chavista como ganador de las elecciones por parte del Tribunal Supremo

Buenos Aires

FEDERICO RIVAS MOLINA
(EL PAÍS)

Crece la presión internacional sobre el presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, y el régimen chavista para que muestren las actas de las cuestionadas elecciones del pasado 28 de julio. Un día después de que el Tribunal Supremo de Justicia (TSJ) del país ratificara a Maduro como ganador de los comicios, 11 países americanos –entre otros, EE UU, Argentina y Chile–, publicaron este viernes un comunicado conjunto en el que rechazan la "supuesta verificación" de los resultados por parte del máximo órgano judicial venezolano. Poco antes, el alto representante de la Unión Europea para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad, Josep Borrell, había subrayado que la UE no reconocerá al líder chavista como presidente hasta que las actas no se entreguen y puedan ser verificadas.



El presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, rodeado de seguidores en Caracas. AP

El Tribunal Supremo de Justicia de Venezuela, controlado por magistrados afines al chavismo, confirmó este jueves los resultados oficiales de las elecciones del 28 de julio, que proclamaron a Maduro como ganador con el 52% de los votos, dando por buenos los resultados que difundió el Consejo Nacional Electoral (CNE) pese a no aportar las actas electorales, como reclama parte de la comunidad internacional. La oposición, que publicó copias de más del 80% de esas actas en internet, afirma que su candidato, Edmundo González Urrutia, fue el ganador por un amplio margen.

Los Gobiernos de EE UU, Argentina, Uruguay, Paraguay, Perú, Chile, Costa Rica, Ecuador, Panamá, Guatemala y República Dominicana rechazaron a través de un comunicado conjunto la certificación de los resultados que hizo el TSJ. Los 11 países americanos ponen en cuestión "la supuesta verificación de los resultados del proceso electoral del 28 de julio, emitidos por el Consejo Nacional Electoral, y que pretende convalidar los resultados sin sustento emitidos por el órgano electoral".

"Nuestros países ya habían manifestado el desconocimiento de la validez de la declaración del CNE, después de que se impidió el acceso a los representantes de la oposición al conteo oficial, la no publicación de las actas y la posterior negativa a realizar una auditoría imparcial e independiente de todas ellas", añadía el texto.

Además, el Departamento de Estado estadounidense difundió un comunicado en el que destacó que la ratificación de los resultados por parte del TSJ "carece de toda credibilidad dada la abrumadora evidencia de que González recibió la mayoría de los votos".

El comunicado conjunto no lleva la firma de Brasil, Colombia y México, las tres potencias regionales que habían asumido el rol de mediadores entre Maduro y la oposición. Por el momento, solo el mexicano Andrés Manuel López Obrador opinó abiertamente sobre el fallo del TSJ. En rueda de prensa, el presidente dijo que estaba dispuesto a esperar la publicación de las actas antes de tomar partido. "Vamos a esperar que den a conocer las actas porque ayer el Tribunal Electoral de Venezuela sostiene que ganó la elección el presidente Maduro y, al mismo tiempo, recomienda que se den a conocer las actas, creo que hay una fecha de la resolución, entonces vamos a esperar", dijo.

La Organización de Estados Americanos (OEA) también se sumó a la ola de repudios regionales. "Esta Secretaría General reitera que el CNE proclamó a Maduro de manera apresurada, con base en un boletín parcial emitido de forma oral, con números que evidenciaban imposibilidades matemáticas y sin presentar los resultados desagregados que, conforme con la ley, debe tabular mesa por mesa", decía un comunicado publicado este viernes. La OEA incluso instó al Tribunal Penal Internacional a que intervenga ante las detenciones, torturas y perseguidos políticos en Venezuela.

Un resultado verificable

"Mientras no veamos un resultado que sea verificable no lo vamos a reconocer", recalcó, a su vez, el jefe de la diplomacia europea. En un encuentro con la prensa en Santander, Borrell insistió en que "todo el mundo tiene que poder constatar cuál es el resultado de una elección", algo que "todavía no se ha producido y ya, prácticamente, hemos perdido la esperanza de que se produzca". Borrell añadió que los Veintisiete están "en este momento" intentando fijar una posición sobre el asunto y, si no se establece ahora, anunció que la postura se determinará en el Consejo del Ministro de Exteriores de la próxima semana.

"Nosotros seguimos diciendo que hay que probar este resultado electoral y, por ahora, no hemos visto ninguna prueba. Nadie ha visto las actas electorales, que el Consejo Nacional Electoral debe mostrar para demostrar cuál es este resultado, y mientras no veamos un resultado que sea verificable, no lo vamos a reconocer", remarcó.

En la misma línea, el Gobierno español insistió este viernes en que no reconocerá los resultados de las elecciones presidenciales de Venezuela hasta que se publiquen de manera "íntegra y verificable" las actas electorales.

Fuentes del Ministerio de Asuntos Exteriores reafirmaron la posición manifestada "desde el primer momento" por el Ejecutivo de Pedro Sánchez, que insiste en pedir "plena transparencia", como "es habitual en todas las democracias". "En tanto esto no se produzca, no podremos reconocer el resultado de las elecciones", dijeron desde Exteriores.

La fiscalía cita a declarar al opositor Edmundo González por "desobediencia"

Por otra parte, el fiscal general de Venezuela, Tarek William Saab, anunció este viernes que el ministerio público citará "en las próximas horas" al excandidato presidencial opositor Edmundo González Urrutia para declarar sobre la autoría de la página web que el 29 de julio publicó más del 80% de las actas, dando como perdedor a Nicolás Maduro. Además, la fiscalía emitió esta citación contra Urrutia por su presunta "responsabilidad en la desobediencia a los poderes públicos antes, durante y después del 28 de julio".

Aunque el fiscal aseguró que una página web con resultados electorales "usurpa la cualidad y competencia que solo puede ejercer el CNE", en las elecciones presidenciales de 2013 el Partido Unido Socialista de Venezuela (PSUV) publicó una web seis días después con todas las actas que daban como ganador a Nicolás Maduro con un 51% de los votos, mientras Henrique Capriles obtuvo el 49%. Al cierre de esta edición, se esperaba que en las próximas horas se hiciera oficial la citación a González Urrutia, según informó **Eduardo Luis Hernández**.

Fortuna

Entrevista Presidenta de WA4Steam

Blanca Ochoa: "Solo el 2% del capital privado de Europa llega a proyectos de mujeres"

La asociación de 'business angels' femeninas que preside invierte en proyectos tecnológicos y científicos fundados por mujeres ► Le preocupa la falta de chicas en las carreras STEM y lo atribuye a una cuestión cultural de las familias

MANME GUERRA
MADRID

Blanca Ochoa (Barcelona, 1964) llevaba tres décadas trabajando como abogada cuando decidió "experimentar un poco" y formar parte de WA4Steam, una asociación de mujeres *business angels* que invierte en startups del sector Steam (ciencia, tecnología, ingeniería, arte y matemáticas, por sus siglas en inglés) fundadas por mujeres. A inicios de año asumió la presidencia, un cargo que se elige cada dos años, "tiempo suficiente para asentar los proyectos".

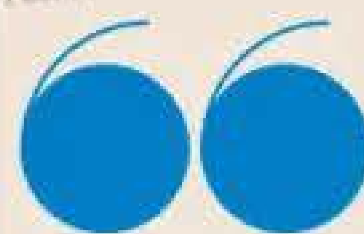
¿Cuándo y por qué se creó WA4Steam?
Salimos en el año 2018 como asociación. Venimos de un programa financiado con fondos europeos con el que se impartía formación, en diferentes escuelas de negocios del continente, para que más mujeres invirtieran. La iniciativa partió tras un estudio que hizo la UE en el que constató que uno de los factores que incide en que hubiera tan pocas mujeres emprendiendo, sobre todo en los ámbitos de ciencia y tecnología, era que no les llegaba financiación. Solo el 2% de todo el capital privado que se mueve en Europa llega a proyectos de mujeres. Nosotras hicimos el curso en el IESE y, al terminar, decidimos poner en práctica lo que habíamos aprendido.

¿Por qué es necesario que se invierta en proyectos liderados por mujeres?
Por muchas razones es necesario que emprendamos, porque si no, no vamos a llegar nunca a equipararnos ni a China ni Estados Unidos. No es un tema de igualdad o de justicia, que también, es un tema sobre todo de productividad, de competitividad, de estar en la punta de la tecnología y donde se está moviendo el mundo económico. Europa se está quedando muy atrás. Solamente si se incorporan todas esas mujeres que no están accediendo a puestos de dirección o a empresas o profesiones tecnológicas podremos, mínimamente, intentar competir con China y con EE UU.

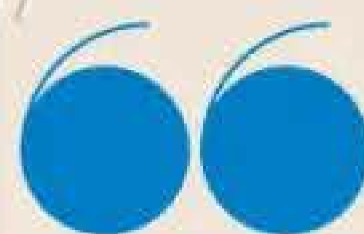
¿Cómo ha sido la evolución de la inversión desde que comenzó WA4Steam?
Empezamos invirtiendo en unos cuatro o cinco proyectos. Nos hemos ido profesionalizando, aunque lo hacemos todo voluntario. Hemos ido cogiendo experiencia, conocimientos, método y proceso. Al principio es muy difícil que te lleguen buenos proyectos, tienes que tener ya un nombre en el mercado, te tienen que conocer como referente. No es que cogiéramos cualquier cosa, pero no teníamos tanto alcance. Ahora ya intentamos ver todos los proyectos a nivel España. Antes estábamos más centradas en Madrid y Barcelona. Actualmente tenemos 31 participaciones y hemos estado en 55 rondas de financiación. Nuestro tique medio es de 90.000 euros y el máximo de 295.000 euros.

¿Cuál es el principal escollo que se encuentran a la hora de elegir un proyecto?
Encontrar proyectos en los que haya una mujer fundadora en el equipo. Nosotras invertimos en proyectos en los que haya una mujer en el equipo fundador, pero que sea una mujer que tenga una relevancia, ya sea en el capital social, o que sea la consejera delegada, o la investigadora principal. Que no sea una señora que han puesto de florero. Acudimos a un montón de presentaciones de startups en todos los foros de inversión y hay muchas veces que nos vamos con las manos vacías porque no cumplen nuestros requisitos. Queremos que sean proyectos de ciencia, innovación y tecnología, que tengan una valoración de hasta cinco millones de euros, que cuenten con una mínima financiación inicial que les haya permitido desarrollar un producto y que, más o menos, ya esté empezando el negocio. Hay excepciones, porque como invertimos mucho en salud, los proyectos de este campo tardan mucho en desarrollarse. Si en vez de poner el requisito de mujer en el equipo emprendedor pusiéramos hombre, tendríamos todos los de España. Pero, con el requisito de mujer, se hace bastante complicado.

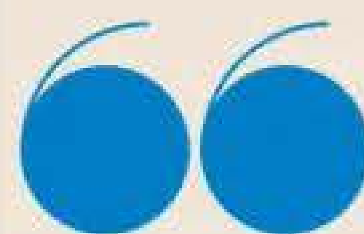
¿Cómo les afecta la menor presencia de mujeres en el sector Steam?
Como faltan vocaciones a nivel estudios, luego hay menos mujeres emprendiendo en esos ámbitos. Y las pocas que hay, yo creo que tienen el hándicap de la financiación. Va habiendo como saltos, en los que las mujeres nos vamos quedando por el camino. La brecha primero de la formación en esas carreras. Luego la de la salida profesional y emprendeduría; luego la brecha de que no encuentran la financiación adecuada para sus proyectos. Todo eso hace que las mujeres nos desanimemos, porque te dices: "Es que va a ser tan complicado que para qué voy a emprender, si no voy a obtener financiación. Si me van



Solo si se incorporan las mujeres podremos, mínimamente, intentar competir con China y con Estados Unidos



Hemos estado en 55 rondas de financiación. Nuestro tique medio es de 90.000 euros y el máximo de 295.000



Nuestro principal escollo es encontrar proyectos en los que haya una mujer fundadora en el equipo





Crayola, una empresa para la que julio y agosto no son meses de pinta y colorea

Para la mayoría de empresas julio y agosto son tranquilos, pero no es así en el caso de Crayola, la mítica marca estadounidense de lápices de colores. Casi la mitad de sus ventas se producen en este periodo, y sus trabajadores se emplean a fondo. La fábrica insignia de la empresa en Easton, Pensilvania, produce en verano al menos 13 millones de lápices de colores al día de cara a la vuelta al cole, lo que supone un 8% más que su capacidad habitual. Los lápices que elabora son esencialmente una mezcla de cera y pigmentos.

Imagen de archivo de la empresa Crayola. GETTY IMAGES

Blanca Ochoa, en la redacción de CincoDías el pasado mes de junio. MOEH ATITAR

a poner palos en las ruedas. Si cuando vaya a hacer presentaciones a los *venture capital* o con *business angels* todos van a ser hombres...” Y no es que ellos no te puedan dar dinero, pero es que ya en su cabeza, es increíble, pero es que están todo el rato pensando en sus iguales. En un equipo en el que todos sean tíos, jóvenes, con camiseta, ambiciosos.

¿Encuentra mucha diferencia entre un hombre y una mujer a la hora de presentar sus proyectos?
Las mujeres tenemos otra forma de enfocar, de expresarnos, no es que no seamos ambiciosas. Una anécdota que sirve para explicar lo que digo. Hace poco en un encuentro estaba hablando con una emprendedora sobre su presentación y ella me explicaba el plan que tenía de expansión internacional. Me decía que empezaría por Portugal, que es lo más cerca, y a lo mejor en dos años podía pasar a Francia. Una visión muy realista de decir tengo este dinero y estas posibilidades. Luego, por la tarde, estuve en una presentación de un hombre que, con desparpajo, ya te ponía Estados Unidos en su expansión internacional. No es que me parezca mal lo que esté haciendo este chico, está levantando dinero y en este momento es lo que tiene que decir.

¿Qué podrían hacer las Administraciones públicas para fomentar el emprendimiento femenino?
La ley de startups fue un gran paso y está muy bien como punto de partida, pero es mejorable. En lo que respecta a la inversión de mujeres en proyectos de mujeres, nosotras tenemos dos propuestas que estamos intentando vender a todos los grupos parlamentarios. Una es fomentar que haya más redes de *business angels*, dándoles alguna pequeña ayuda pública, porque las mujeres estamos más cómodas invirtiendo en grupo, nos da más seguridad. Cuantas más haya, más dinero sale a proyectos emprendedores. La otra es que a nosotras no nos llegan las deducciones fiscales que establece la ley de startups, que son bastante atractivas y hace que la gente invierta por ese beneficio. Pero es solo para personas físicas, a las que lo hacemos de forma agrupada no nos llegan.

¿Qué importancia tienen los referentes para que haya más mujeres que emprendan con proyectos del sector Steam?
Es un tema muy cultural y familiar. Faltan muchos referentes, pero sobre todo a nivel familiar. En esto me echo la culpa yo misma. A mi hijo le dije que estudiara ingeniería industrial, lo tenía clarísimo. Y en cambio a mi hija le dije que dirección y administración de empresas. Hay que decirles a las chicas que estudien una ingeniería, porque tienen salidas profesionales buenas, van a ganar dinero, a ver temas interesantes, a estar en el top de la innovación.

¿Para emprender hay que venir de una familia con dinero?
Yo creo que no. Las universidades están haciendo mucho por fomentar el emprendimiento como parte de sus programas. Cada vez más, los jóvenes lo ven como una alternativa. No necesitas tener una familia muy rica detrás, porque también hay muchos programas de ayuda, de aceleración, de incubación. Hay fondos públicos. Y luego hay ya un mercado profesionalizado que sabes que, si tu proyecto es bueno, vas a tener una ayuda inicial de *business angels* y luego de los fondos de capital privado. No necesitas ser supermillonario para montar tu empresa. Yo creo que los jóvenes son conscientes de eso. Lo que pasa es que hay más cultura de emprendimiento y no tanto de innovación, tecnología y ciencia. Hay mucho emprendimiento en servicios.

SMART LIFE

Impresoras con tinta 'infinita' para regresar al cole o a la oficina

Esta nueva generación de dispositivos no utiliza cartuchos de tinta, sino botellas de relleno que además pueden llegar a costar la mitad

JORGE SANZ FERNÁNDEZ
MADRID

Ahora que encaramos el final del mes de agosto, y que en apenas un par de semanas comienza el curso escolar y otros tantos regresan a sus puestos de trabajo, optar por una impresora eficiente y con el mínimo mantenimiento puede ser algo esencial para estas fechas, ya que por más años que pasen las impresoras nos siguen acompañado en nuestro día a día en los hogares y en los centros de trabajo.

Las pantallas se han impuesto solo en parte, y por ello todavía es necesario imprimir muchas cosas, desde documentos legales a trabajos académicos, borradores de cualquier documento a revisar o un formulario para presentar una solicitud cualquiera. Por esa razón las impresoras siguen siendo necesarias en nuestros hogares. Y sin duda uno de los aspectos que menos convencen a los consumidores sobre ellas es todo lo relacionado con su mantenimiento y gasto en cartuchos.

Es habitual comprarse una impresora de cualquier fabricante y que esta se quede sin tinta en cuestión de unos pocos días, por el poco contenido que traen los cartuchos que vienen con el aparato. Lo peor de esto es que cuando vamos a la tienda a por un recambio oficial, el precio de los cartuchos es prácticamente el mismo de la impresora. Por eso esta nueva generación de dispositivos con depósitos de tinta en lugar de cartuchos nos ofrecen una experiencia de impresión prácticamente sin mantenimiento.

Hasta tres años sin pensar en la tinta

Epson, Canon y HP cuentan con sus propios sistemas de impresoras con tanques de tinta y no de cartuchos. En lugar de comprar un nuevo cartucho, cuando se queda sin tinta solo tenemos que adquirir un recambio, con varias botellitas que contienen la tinta necesaria. Estas botellas se vuelcan en el depósito de la impresora, que normalmente se encuentra en la parte frontal y que dispone de una pequeña ventana para ver cuánta tinta queda.

Y *a priori* podría parecer el mismo proceso que el de cambiar un cartucho de tinta por otro, pero no es exactamente así. Ya que estos depósitos pueden proporcionarnos lo necesario para conseguir hasta tres años de impresiones. Estos fabricantes llegan a afirmar que se reducen los costes de mantenimiento hasta en un 90%. Y desde luego no les falta parte de razón, porque en la mayoría de los casos las botellas que rellenan los cuatro colores de estas impresoras pueden llegar a costar la mitad que unos cartuchos tradicionales, pero nos ofrecen tinta para mucho más tiempo, algo que, comparado con lo que nos brinda una impresora tradicional, se puede considerar prácticamente como una capacidad infinita en determinados casos en los que la cadencia de impresión no es tan alta.



Impresora de HP. IMÁGENES DE PRENSA DE HP / EPSON / CANON

Los tanques de tinta proporcionan hasta tres años de impresiones y reducen los costes de mantenimiento hasta en un 90%

Las tres impresoras en las que nos fijamos hoy son multifunción, lo que quiere decir que todas ellas cuentan también con un escáner plano integrado, por lo que, independientemente del ordenador, pueden hacer incluso fotocopias en color o blanco y negro con pulsar un solo botón. En el caso de la Canon, está especialmente diseñada para ofrecer impresiones de calidad fotográfica, perfecto para utilizar con sus cámaras Canon y las fotos profesionales que pueden llegar a tomar. Para hacerse una idea de la capacidad que tienen sus botellas de tinta, Canon asegura que podemos llegar a imprimir 3.800 fotografías a todo color y con calidad fotográfica con uno de sus recambios.

Una de las grandes ventajas de estos sistemas de rellenado de tinta es que son más respetuosos con el medio ambiente que los tradicionales cartuchos, ya que de esta forma no se generan tantos residuos, porque las botellas que desechamos son muchas menos que los cartuchos. Además, la recarga se realiza de una manera sencilla y, lo más importante, sin derrames, gracias a los sistemas patentados de estos fabricantes, que se han preocupado de que las recargas de sus botellas sean lo más sencillas posible.

Escaparate



1

▶ **HP Smart Tank 7005.** Impresión, escaneado, copia. Conectividad wifi Dual Band 2.4/5 G, wifi Direct. Impresión a color. Velocidad de impresión de hasta 15 ppm (negro) y 9 ppm (color) Escaneo en PDF. Para equipos de hasta tres usuarios. Imprime hasta 800 páginas al mes. Sistema de recarga de tinta Smart Tank con tanques rellenables.



2

▶ **Epson EcoTank ET-2830.** Impresión, escaneado, copia. Conectividad wifi Dual Band 2.4/5 G, wifi Direct. 15 páginas/minuto monocromo, 8 páginas/minuto color. Resolución de escaneado de 1.200 ppp x 2.400 ppp, Escaneado en 11 segundos en negro y en 28 segundos en color. Sistema de recarga de tinta EcoTank con tanques rellenables.



3

▶ **Canon Pixma G650 MegaTank.** Impresora fotográfica de inyección de tinta 3 en 1 tamaño A4. Impresión, escaneado, copia. Wifi, conectividad con la nube, pantalla LCD de 2 líneas. Sistema de recarga de tinta MegaTank con tanques rellenables. Autonomía de hasta 3.800 fotografías impresas.

Lecciones de la literatura universal aplicadas al 'management'

'El Señor de los Anillos', una historia sobre liderazgos, alianzas y tecnología

Por Salva López. En esta epopeya de fantasía épica, diferentes estilos de gestión colaboran para lograr el objetivo común de resistir y ganar tiempo

El *Señor de los Anillos*, de John Ronald Reuel Tolkien, conocido universalmente como J. R. R. Tolkien, es un libro maravilloso e insuperable que narra una historia larga y compleja, anidada y enmarcada dentro de otra historia, aún más larga y constelada, que abarca miles de años. Tolkien creó todo un mundo con su propia historia y leyendas, diferentes culturas, razas e idiomas que cuentan, incluso, con libros complementarios dedicados a su fonética y gramática. Algo verdaderamente formidable. Por todo ello se considera que su legado cultural equivale al legado cultural de todo un pueblo, ya que su obra es equivalente a la mitología griega o a la mitología de las sagas nórdicas con todos sus dioses, héroes, batallas y aventuras. Su lectura es una delicia que traslada al lector a un mundo de *alta fantasía*, que el autor se encarga de describir en su justa medida para que la imaginación del lector haga el resto, convirtiéndose también en un ejercicio de cocreación, en cierto sentido, entre uno y otro.

Pero esta fabulosa obra de la literatura universal puede leerse desde diversos ángulos también, y uno de ellos es el empresarial. Porque en esta epopeya de fantasía épica encontramos un mundo de estrategias, alianzas, tecnología y, sobre todo, de liderazgos de distinta índole, que se entretejen en un apabullante tapiz de colores y de oscuridad.

Empecemos por las alianzas tecnológicas con extraordinarios proveedores de tecnología, sin duda, los hermosos elfos, que proporcionan a la Compañía del Anillo capas élficas invisibilizadoras, es decir, alta tecnología en camuflaje de guerra. También pan de lembas, un alimento altamente nutritivo, de larguísima duración y poco peso. Los elfos también son responsables de las espadas élficas de Frodo y Samsagaz, aceros templados a la luz de la Luna que son capaces de iluminarse ante la proximidad del enemigo. Auténtica tecnología punta. Luego, los enanos, por su parte, proveen al protagonista, Frodo, de protección con cotas de malla de *mithril*, un metal ultraligero e increíblemente resistente.

Pero el lado oscuro de esta historia también cuenta con sus propias bazas tecnológicas. Para empezar, los *palantir*, unas ancestrales bolas de cristal que sirven como tecnología de comunicación a larga distancia entre Sauron y Saruman el Blanco, el mago que se pasó al enemigo.

Sauron también cuenta con el dominio de los cielos, con una aviación superior en forma de los nueve Nazguls, reyes espectrales que cabalgan unos monstruos voladores que infunden terror en sus enemigos. Y no olvidemos la ingeniería genética usada por el Señor Oscuro para crear a sus orcos, y por Saruman el Blanco, para crear a los Uruk Hai, unos superorcos aún más poderosos. Hay mucha tecnología en juego, en uno y otro bando. Y al final, no lo olvidemos, toda esta historia trata de la imperiosa necesidad de destruir una tecnología capaz de esclavizar al mundo entero: el anillo único.



Viggo Mortensen interpreta a Aragorn en la trilogía llevada al cine *El Señor de los Anillos*.

Por otro lado, *El Señor de los Anillos* también es un libro sobre liderazgo, una historia en la que diferentes estilos de gestión colaboran para lograr un objetivo común. La clave reside en que todos tienen claro cuál es el objetivo: resistir y ganar tiempo para que Frodo llegue al Monte del Destino y destruya el anillo único. Pero veamos cómo y desde dónde lidera cada uno de los personajes centrales de la historia.



Todo este relato trata de la imperiosa necesidad de destruir una tecnología capaz de esclavizar al mundo entero

Para empezar está Sauron, que lidera con el miedo y, sobre todo, con la planificación a largo plazo y la paciencia. Su plan se ha gestado durante un milenio, nada menos. Sin embargo, y al margen del Señor Oscuro, los líderes que aparecen en esta espectacular historia lideran con esperanza, con colaboración, con entrega, con sacrificio y hasta con rebeldía.

Aragorn, hijo de Arathorn, rey de Gondor por derecho de sangre, el rey retornado, lidera desde la responsabilidad y el deber, sosteniendo sobre sus hombros la obligación de un linaje. No es un líder natural ni un macho alfa que necesite dirigir, sino que lo hace por obligación y por responsabilidad. Él emprende un oscuro viaje para hacer cumplir un antiguo contrato que será vital para la victoria: el del ejército de los muertos, que regresan de la muerte para cumplir su palabra y descansar por fin.

Por su lado, Frodo lidera desde el sacrificio y la entrega a sus compañeros y a todas las gentes de la Tierra Media. Siente que su misión es suicida y está literalmente viajando al infierno para alcanzar el objetivo común, pero lo hace con abnegación absoluta.

En cuanto a la dama Eowyn, lidera desde la desobediencia, desde la rebeldía, cuestionando costumbres y convenciones sociales que no le permiten empuñar una espada para luchar, y al desobedecer esas convenciones, acaba desempeñando un papel crucial en la victoria final

Pero, sin duda, el liderazgo más querido y entrañable, y a la vez más firme y decisivo desde el principio, es el del mago Gandalf el Gris, que ejerce un liderazgo basado totalmente en la sabiduría. Con sus miles de años de existencia, ha visto muchas cosas y su experiencia le permite reconocer al enemigo y diseñar una estrategia panorámica para vencerle.

Esta deslumbrante epopeya funciona como un tejido de liderazgos que confluyen en un mismo objetivo, contra un enemigo formidable y descorazonador. Un enemigo, Sauron, que lidera con sangre, fuego y terror pero que, ante el despliegue de las múltiples estrategias paralelas que van coordinando este equipo de líderes del bando de la luz, acaba sucumbiendo.

Y esta es la valiosa lección que toda organización puede aprender de este tesoro literario: que una organización no es cosa de un líder, ni de un único estilo de liderazgo, sino de un equipo de líderes, un ecosistema donde caben grandes y pequeños; algunos basados en la acción, otros en la entrega y el servicio al equipo, otros en el conocimiento profundo y la experiencia, y otros saltándose las normas cuando es necesario. Todos son importantes.

Salva López es colaborador académico de Esade.

MOTOR

El Lamborghini Temerario toma el relevo del legendario Huracán

El flamante superdeportivo emplea un sistema de propulsión híbrido de 920 CV, acelera de 0 a 100 km/h en 2,7 segundos y alcanza los 343 km/h

MARIO HERRÁEZ
MADRID

Los zapatos del Lamborghini Huracán no son fáciles de calzar, puesto que el deportivo fue un auténtico superventas para la marca italiana. Sin embargo, en su filosofía de ofrecer más y mejor, confía en superarlo con el Temerario, su nuevo deportivo de acceso (aunque por debajo en la gama siga estando el Urus). Con una longitud de 4,70 metros y un peso en vacío de 1.690 kilos, es un claro heredero de su predecesor, con el que conserva un cierto aire en cuanto a proporciones, pero presenta un diseño propio con rasgos muy distintivos, especialmente en el frontal y la zaga.

En la zona delantera los faros son muy estrechos y relega las luces diurnas al paragolpes, con una forma de hexágono que Lamborghini ha replicado en varias áreas del coche. Su corto y bajo frontal pronto deja paso a unas llantas delanteras en una medida de 20 pulgadas; le sigue una línea de cintura marcadamente ascendente, unas entradas de aire de considerable tamaño antes de los pasos de rueda traseros y unas llantas en este eje de 21 pulgadas. La trasera merece mención especial por el pequeño alerón integrado en la carrocería, el voluminoso difusor, los pilotos hexagonales o la salida de escape, con la misma forma y situada en posición central bastante elevada.

Por si el modelo de base no fuera suficientemente deportivo, está disponible el paquete Alleggerita, compuesto por varios elementos exteriores fabricados en fibra de carbono que rebajan 12,6 kilos el peso del conjunto, y al que se pueden sumar también otros internos y unas llantas específicas que aumentan la dieta hasta los 25 kilos.

El interior, como es costumbre en la marca, tiene solo dos plazas, cuenta con asientos deportivos, emplea materiales como la fibra de carbono y el cuero, y apuesta bastante por la tecnología. El cuadro de instrumentos digital mide 12,3 pulgadas, la pantalla central es de 8,4 pulgadas y la situada frente al pasajero es de 9,1 pulgadas. Aunque no es un punto que se valore especialmente en este tipo de vehículos, el capó esconde un maletero de 112 litros, que la marca asegura resultan suficientes para almacenar dos maletas de cabina.

El Temerario es un modelo más de la gama High Performance Electrified Vehicle (HPEV) de Lamborghini, es decir, emplea un sistema de propulsión electrificado. Tiene como elemento central un motor V8 biturbo que desarrolla 800 CV y 730 Nm, actuando sobre el eje trasero. A este se suma otro eléctrico situado entre el propulsor y la caja de cambios, así como dos más que mueven las ruedas delanteras, logrando tener tracción integral, 920 CV de potencia y 730 Nm de par motor. Completa la mecánica una transmisión automática de doble embrague y ocho relaciones. Dicha configuración le permite acelerar de 0 a 100 km/h en 2,7 segundos y alcanzar una velocidad punta de 343 km/h.



El diseño exterior del Temerario presenta varios rasgos muy personales. LAMBORGHINI


El habitáculo es de dos plazas, como es norma en la marca, y de alta calidad.

Lamborghini ofrece una versión especial aligerada, que puede rebajar hasta 25 kilos el peso del conjunto

El interior es de calidad, pero sobre todo muy tecnológico: presenta tres pantallas repartidas por el salpicadero



BMW. El nuevo M5 recibe la esperada carrocería Touring

Por tercera vez en la historia del BMW M5, la versión de altas prestaciones está disponible con carrocería familiar Touring. En esta ocasión, alimentada por un sistema de propulsión híbrido enchufable que desarrolla 727 CV y 1.000 Nm de par máximo, gracias al que acelera de 0 a 100 km/h en 3,6 segundos. Monta una batería de 18,6 kWh, que le otorga una autonomía en modo cero emisiones de entre 61 y 67 kilómetros.



Mazda. EZ-6, una berlina eléctrica fabricada en China que mira a Europa

Considerado como el heredero 100% eléctrico del Mazda6, el EZ-6 es un modelo desarrollado en China de manera conjunta con el fabricante Changal. Mide 4,92 metros de largo y está disponible tanto en versión eléctrica como de autonomía extendida. La primera desarrolla 358 CV y tiene un alcance de 610 kilómetros; la segunda entrega 238 CV y llega a 1.000 kilómetros de autonomía. La marca estudia su llegada a Europa.



Rimac. El Nevera R riza el rizo con una versión especial de 2.017 CV

Dentro de la limitada producción de solo 150 unidades del espectacular Rimac Nevera, 40 de ellas van a ir destinadas a una versión de alto rendimiento que tiene un precio de 2,3 millones de euros, antes de impuestos. Desarrolla 2.017 CV, emplea una batería más pequeña (108 kWh en lugar de 120 kWh), es 35 kilos más ligero y optimiza su aerodinámica un 10% para llegar hasta los 400 kilos de carga cuando circula a 350 km/h.

Opinión

La tribuna de los fondos

Afrontando la incertidumbre: cómo invertir en fondos de inversión

Por Marta Díaz-Bajo. Para conseguir que los ahorros mantengan su poder adquisitivo no hay más remedio que asumir cierta inseguridad

Socia directora de estrategia de Atl Capital

Imaginando el futuro de sus ahorros dentro de diez años, suponga que le ofrecen elegir entre dos opciones. En la primera, perderá poder adquisitivo con certeza, con una disminución de entre un 2% y un 22%. En más de la mitad de las ocasiones, la pérdida superará el 10%. En la segunda opción, la probabilidad de que su capacidad de compra disminuya es solo del 4%. Con esta opción, además de ganar poder adquisitivo en el 96% de los casos, la pérdida máxima es solo del 15%. En cuanto al aumento de su capacidad de compra, exclusivo de esta opción, las ganancias reales superan el 35% con una probabilidad del 80%, y en 30 de cada 100 veces su dinero duplica su valor adquisitivo. ¿Cuál elige?

Estas dos opciones se basan en datos de los 152 periodos de 120 meses (diez años) comprendidos entre enero de 2002 y julio de 2024. Los datos para la primera opción son la rentabilidad media de fondos monetarios acumulada en periodos de diez años, menos la inflación española de esos periodos.

Según la estadística inferencial, rama que se ocupa de hacer predicciones basándose en una muestra de datos representativa, podemos afirmar que quienes se mantengan invertidos en fondos monetarios (o depósitos) durante diez años perderán capacidad de compra. Al tener acceso a todos los datos de fondos, a través de Morningstar Direct, y del IPC español (INE) podemos inferir probabilidades con un nivel de confianza muy elevado. En este caso, además, la hipótesis de que invirtiendo en fondos monetarios se pierde capacidad de compra al cabo de diez años es un suceso con muy poca variabilidad, pues se ha dado siempre en este siglo. Y eso antes de impuestos, cuyo efecto no se ha detraído en el cálculo de probabilidades de disminución de valor adquisitivo.

En la segunda opción, los datos se corresponden con la rentabilidad real acumulada en diez años de la media de fondos de la categoría de renta variable global de capitalización flexible, es decir, pueden invertir en compañías de todo el mundo, ya sean grandes o pequeñas. He elegido esta categoría porque, a mi juicio, es la que ofrece mayor diversificación. Si bien las grandes compañías americanas han sido las claras ganadoras desde 2008, no fue así en el periodo anterior. Por eso, pensando en ahorradores cuyo objetivo es preservar su poder de compra dentro de diez años, me parece fundamental diversificar entre países, sectores, estilos y tamaños de compañías. Pero en todas las categorías de fondos de renta variable, cuyas referencias sean índices amplios no limitados a un país, sector o estilo, la probabilidad de pérdida real al cabo de diez años es inferior al 5%.



Un *trader* en la Bolsa de Nueva York. REUTERS



En fondos de renta variable cuyas referencias sean índices amplios la probabilidad de pérdida real a diez años es menor del 5%

Cuando se trata de invertir, nuestra mente a menudo nos juega malas pasadas. Los seres humanos no somos naturalmente buenos para evaluar probabilidades, y esto se debe en gran parte a sesgos cognitivos que nos afectan a todos. Estos sesgos pueden distorsionar nuestra percepción del riesgo y llevarnos a tomar decisiones poco eficientes.

Uno de los sesgos más comunes es el sesgo de disponibilidad. Asignamos probabilidades con los datos que encontramos fácilmente a nuestra disposición. Después de un año en el que la Bolsa ha tenido un rendimiento negativo, es fácil caer en la trampa de sobrestimar la probabilidad de que ocurra otro año bajista. Este sesgo ocurre porque los eventos recientes o emocionalmente impactantes, como el año 2022, están frescos en nuestra memoria y, por lo tanto, parecen más probables de lo que realmente son. Sin embargo, los datos históricos muestran que los años de pérdidas en los mercados son relativamente escasos y que haya dos años seguidos con pérdidas es extremadamente improbable, y, aun así, a la mayoría de los inversores les cuesta invertir tras un mal año de mercados.

Además, las personas tendemos a buscar y favorecer la información que confirma nuestras creencias preexistentes, lo que se conoce como sesgo de confirmación. Si un inversor cree que la Bolsa está cara, es probable que se enfoque solo en noticias o análisis que respalden esta visión, ignorando cualquier evidencia de que las valoraciones puedan ser sostenibles en el tiempo. Adicionalmente, tendemos a asignar probabilidades basándonos en nuestra experiencia personal, que puede ser extremadamente limitada y nada representativa de la realidad.

Las emociones también juegan un papel crucial en cómo percibimos el riesgo. Los eventos que provocan una fuerte reacción emocional, como las grandes caídas del mercado, suelen ser sobrestimados en términos de probabilidad futura. Mientras tanto, riesgos más sutiles, pero igualmente peligrosos, como la inflación, tienden a ser subestimados o incluso ignorados. Este desequilibrio puede llevarnos a sobrevalorar la seguridad de inversiones como los fondos monetarios, a pesar de que los datos indican claramente que, a largo plazo, es muy probable que estas inversiones supongan una pérdida de poder adquisitivo.

Superar estos sesgos cognitivos y emocionales es clave para tomar decisiones de inversión más eficientes. Al reconocer estos pensamientos, los inversores pueden adoptar un enfoque más racional basado en datos y probabilidades, en lugar de dejarse llevar por percepciones distorsionadas o por el miedo a riesgos improbables. Para ayudarle le sugiero que pida ayuda a un asesor profesional.

CincoDías
Fin de semana, 24 y 25 de agosto de 2024



Kamala Harris habla durante la convención demócrata de esta semana en Chicago. AP

Hora de meter goles: Kamala debe pasar de la poesía a la prosa

Por Jorge Díaz Cardiel. La candidata es vicepresidenta en un periodo de alta inflación, y la convención levanta ánimos pero no baja precios

Socio director de Advice Strategic Consultants. Autor de 'El New Deal de Biden-Harris'

Terminó la convención demócrata y Kamala Harris supera en un 2% a Trump en estimación de voto. Es viernes, 23 de agosto. "Alegría", "libertad", "democracia" son mensajes que los delegados en la convención han escuchado en Chicago. La pregunta –a efectos electorales– es pertinente: ¿resuenan esas palabras en los millones de personas que han visto la convención en televisión? ¿Cómo les afecta en su intención de voto? La media de 100 encuestas otorga victoria a Harris (47,9%) frente a Trump (45,9%).

En las bodas todo es maravilloso. Lo difícil empieza el día después. O, como publica el editorial de *Washington Post*, "Pasar de una convención escrita con poesía a una campaña hecha con prosa". Porque, frente a "alegría, libertad y democracia", el estadounidense medio (330 millones) escucha en su bolsillo el alto coste de la vida, elevados precios de productos básicos y salarios estancados. Los demócratas no pueden culpar a Trump y a los republicanos de estas cuitas, porque quien gobierna es Biden, presidente demócrata, y su vicepresidenta es Kamala. Lógicamente, los demócratas no van a culparse a sí mismos. Pero esto da razón del porqué la convención levanta el espíritu, pero no baja los precios...

Las encuestas suspenden a Biden en porcentajes superiores al 60% en "dirección del país", economía, inflación, inmigración, política internacional y la guerra Israel-Hamás. Sobre estos temas, la convención demócrata ha pasado de puntillas. En su discurso final, Kamala marcó una posición intermedia entre apoyar a Israel y proveerle con los medios para defenderse y la crisis humanitaria en Gaza, que ya se ha cobrado 40.000 muertos palestinos, según Naciones Unidas. Sería pueril considerar que Kamala puede ganar elecciones sin el apoyo del lobby judío en Silicon Valley y en Wall Street.

La mayoría votan demócrata y apoyan económicamente la campaña demócrata. Pero, por contraste con 2016, cuando el 99% de líderes de empresas tecnológicas y el 100% de banqueros apoyaron públicamente en carta abierta a Hillary Clinton, en 2024, destacados billonarios judíos (y demócratas) han manifestado su apoyo a Trump por su total entrega, sin fisuras ni condiciones, a Israel, su actual primer ministro (Netanyahu) y su éxito a cualquier precio en la guerra en Oriente Medio, que no es un conflicto solo con Hamás, sino una guerra soterrada que implica a Hezbolá (Líbano), Al Assad (Siria), Irán y Yemen, al menos. Y esto mencionando solo a participantes chiíes en al conflicto. Considerar el mundo musulmán suní implica a aliados de EE UU: Jordania, Egipto (lucharon contra Israel en 1967 y 1973), Arabia Saudí, Emiratos, entre otros...

Barack Obama y Bill Clinton impactaron positivamente en la convención demócrata a muchos millones de estadounidenses más allá del electorado demócrata: independientes, republicanos moderados e indecisos. Ambos, formidables oradores, tienen un nivel de reconocimiento del 99% entre mayores de 18 años e índices de favorabilidad superiores al 70%, muy por encima de cuando fueron presidentes..., de dos mandatos, versus Trump y Biden, que solo han gobernado una vez.



Harris ha tenido los mejores apoyos que pueden tenerse en las elecciones de Estados Unidos: los Clinton y los Obama

Obama y Clinton tienen en común su éxito en lo económico. Con Clinton (1993-2000) la economía creció una media del 5,4% y se crearon 24 millones de empleos. Coincidió con el estallido positivo de las tecnológicas, la computación e internet. Clinton heredó de Bush padre una recesión de intensidad media, que superó con creces. Obama entró en la Casa Blanca con la peor recesión económica desde 1929 y, de no haber aprobado el *Recovery Act* (febrero 2009), Estados Unidos habría caído en una nueva Gran Depresión. Clinton y Obama tienen reconocimiento del pueblo estadounidense por haber hecho tangible el *sueño americano*, superando condiciones económicas muy negativas. Ellos podían culpar a Bush padre e hijo (respectivamente) de una herencia recibida envenenada.

Kamala no tiene a quién culpar. Sí puede –lo hace, de hecho– centrar sus ataques en un blanco fácil de acertar: Trump, quien, en contra del consejo de sus asesores, se toma los ataques como personales y, como resaltaron en la convención, con mucha gracia, Obama y Clinton, en Trump todo es *yo, mí, me, conmigo*. Trump es su peor enemigo. Pero es agosto, las elecciones son en noviembre y, los resultados de las encuestas recogen la alta exposición demócrata a los medios de comunicación y redes sociales. 200 *influencers* estuvieron en Chicago apoyando a Harris-Walz.

Toca pasar de la poesía a la prosa. Medios afines (*Wall Street Journal, Financial Times, The Economist*, Bloomberg, *Newsweek, USA Today*) piden a Harris que detalle su programa económico. Cuando lo atisbó, una semana antes de la convención, en Carolina del Norte, abogó por el control de precios, que EE UU no hacía desde Nixon (con consecuencias desastrosas para la economía). El habitualmente entregado demócrata *Washington Post* editorializó: "Si no quieres que te llamen comunista, no impongas control de precios", titular que se explica, en gran parte, porque Jeff Bezos es dueño del periódico, como lo es del primer vendedor minorista online del mundo, Amazon, y de la cadena de comida orgánica The Whole Foods, ya de por sí con los precios más altos del mercado. Harris reconoció en ese discurso que el precio del pan o de la carne era "hoy un 50% superior al previo a la pandemia". Esto dio munición a Trump, porque Harris ha sido y es vicepresidenta en periodo de alta inflación.

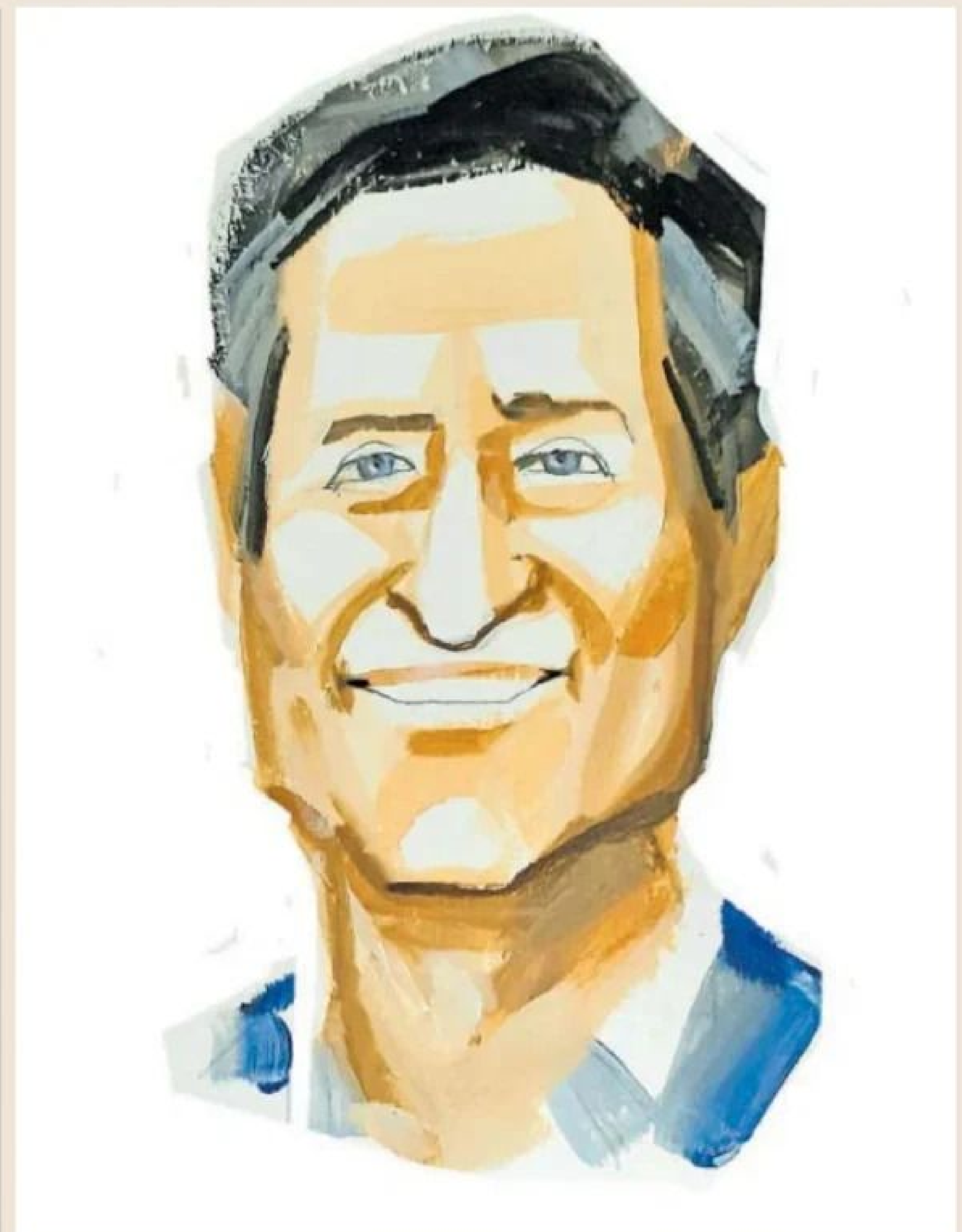
Harris ha tenido los mayores y mejores apoyos que pueden tenerse en elecciones presidenciales estadounidenses: de los Clinton y de los Obama. Ahora, como decía el presidente socialista francés François Mitterrand, "toca tirar a puerta y meter el gol".

Perfil

El caro genio que trae a Starbucks su receta para el éxito

Brian Niccol, nuevo CEO de la cadena de cafeterías

Niccol asume el cargo de máximo directivo de la empresa con la misión de acabar con su crisis de reputación, algo que ha hecho otras veces



JOSÉ MANUEL ESTEBAN

DAVID VÁZQUEZ

Hay negociaciones cuyo resultado es elocuente. En el sector de la alimentación, hay quien piensa que muchos de los comunicados oficiales y sesudos análisis sobre el fichaje de Brian Niccol (California, 1974) como nuevo CEO de Starbucks están de más. Porque, para explicarlo, bastan un par de detalles.

El primero es que, de conseguir todas sus primas por objetivos, Niccol puede acabar ganando más de 100 millones de euros al año, lo que le convierte en uno de los CEO mejor pagados del mundo, algo muy meritorio fuera de la tecnología y las finanzas. El segundo es que no dirigirá la empresa desde la fría y lluviosa Seattle, donde Starbucks tiene su sede, sino que lo hará desde una pequeña oficina montada para la ocasión en la soleada ciudad californiana de Newport Beach. La conclusión es clara: Starbucks necesita mucho más a Niccol que viceversa.

El motivo es que la empresa de café atraviesa una tormenta perfecta que se está llevando su reputación por delante, y Niccol sabe mucho de crisis y de cómo resolverlas. En el caso de Starbucks, el grupo mantiene desde hace años un fuerte conflicto con su sindicato, que reclama mejoras laborales a una compañía que presume de progresista. Lejos de resolverlo, el pasado otoño Starbucks denunció a este mismo sindicato por un tuit en el que este expresaba su solidaridad con Palestina. Las redes sociales se encolerizaron y propusieron un boicot a la cadena de cafeterías, cuyas consecuencias aún hoy se dejan notar.

Además, Starbucks, arrastrada por la espiral de inflación, ha aumentado sus precios, lo que ha acabado con la paciencia de los más fieles. Los efectos no se han hecho esperar. A nivel mundial, las ventas de la empresa descendieron un 5% en su tercer trimestre fiscal. En concreto, en Norteamérica se retrajeron un 2%, mientras que a nivel internacional cayeron un 7%, una cifra que alcanzó el 14% en otro de sus principales mercados, China. Niccol tiene mucho trabajo por delante.

Casado con la profesora Jennifer Niccol, a quien conoció estudiando ingeniería en la Universidad de Miami (donde unas pocas clases de marketing lo llevaron por el camino de los negocios), tiene tres hijos y es fan del baloncesto. Quienes han trabajado con él lo describen como un hombre metódico, obsesionado con la experiencia del cliente y alguien que sabe que las pequeñas cosas importan mucho.

Craig Cappozzo, quien fue jefe de Niccol cuando este era un joven becario en Procter & Gamble a finales de los 90, ha contado al *Financial* Times que, como CEO de Chipotle, su amigo solía pedir cada día tres o cuatro platos para vigilar cómo se servían. Una vez, cuando Cappozzo le envió un mensaje de texto quejándose de una cola de 15 minutos en uno de los establecimientos de Chipotle, Niccol le contestó 10 minutos después: "Acabo de hablar con el personal de ese local y he resuelto el problema".

Tras un breve paso por Pringles, la primera experiencia de Niccol en el sector de la restauración data de 2005, cuando, como vicepresidente de marketing estratégico de Pizza Hut, descubrió que la clave del éxito no radicaba tanto en conquistar a los más jóvenes como en convencer de las bondades del producto a sus padres. Aquello le valió para que Pizza Hut viviera un fuerte impulso y que en 2007 le nombraran jefe de marketing de toda la empresa. Desde esa posición, capeó la crisis de 2008 incorporando a la marca en la era digital: introdujo la opción de pedir pizzas a través de mensajes de texto y de una incipiente aplicación para iPhone.

En noviembre de 2011, Taco Bell lo reclutó como jefe de marketing después de que una demanda que había puesto en cuestión la calidad de su carne afectara a sus ventas. Desde el año siguiente, Niccol impulsó un menú de desayuno en Taco Bell que sirvió para que la compañía compitiera con marcas como Chipotle. Sus ventas aumentaron un 8% aquel año, lo que le valió para ser nombrado CEO de la empresa en 2015.

Unido a su 'alma mater'

Mecenas. **Tras conocerse en la Universidad de Miami, tanto Niccol como su mujer, Jennifer, se han mantenido unidos a la institución. Este año, han donado dos millones para becar a los jugadores del equipo masculino de baloncesto. El dinero servirá para dar al año casi 6.000 dólares a cada jugador que cumpla con unos requisitos académicos y siga en el equipo.**



Quienes han trabajado con el ejecutivo lo describen como un hombre metódico, obsesionado con la experiencia del cliente

Su buen desempeño al frente de Taco Bell justificó en 2018 su fichaje por la competencia, Chipotle, donde vivían una crisis no muy distinta de la que vive estos días Starbucks. Entonces, la cadena de burritos acababa de pagar una multa de más de 20 millones de euros por servir comida en mal estado, y los clientes no se fiaban de ellos. El CEO activó una agresiva campaña de marketing que puso el acento en la frescura y la buena calidad de sus ingredientes. Hoy, las acciones de Chipotle valen ocho veces más que cuando Niccol entró.

Es exactamente la clase de lavado de imagen que necesita Starbucks, que además debe afrontar una simplificación de sus procesos que le permita poder mandar sus cafés a domicilio sin que empleados y clientes se desesperen en el intento. Los inversores se han mostrado entusiasmados ante el fichaje. La semana pasada, las acciones de la empresa repuntaron un 24% después de que se supiera que Niccol iba a sustituir al anterior CEO de la empresa, Laxman Narasimhan. "Ahora mismo, es casi el LeBron James o el Leo Messi de la restauración", asegura al *FT* Danilo Gargiulo, analista de Bernstein. Verdad o no, lo cierto es que Niccol parece tener la receta del éxito. Debe hacerla valer: Starbucks ha pagado mucho por ella.

Prisa Media

Madrid
Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128; administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6ª planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución
Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad
Prisa Media SAU
Madrid. Valentín Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6, 4º. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168

CincoDías

Fin de semana, 24 y 25 de agosto de 2024



Breakingviews

El arbitraje de la transición verde no es una apuesta unidireccional

La brecha entre los objetivos de los Gobiernos y su capacidad para cumplirlos es amplia... pero incierta

FELIX MARTIN

Si la inversión macro tiene una estrategia emblemática, es explotar el arbitraje entre una política insostenible y una realidad irresistible. La mayor desconexión hoy día es la brecha entre la ambición de los Gobiernos del mundo rico de eliminar las emisiones netas de carbono para 2050 y su capacidad para cumplirlo. Pero no es una apuesta unidireccional.

El ejemplo clásico de arbitraje macro es apostar contra un tipo de cambio fijo, en el que un Gobierno se ha comprometido a mantener su moneda vinculada a otra. Los inversores que consideran que el coste de defender la paridad será política o económicamente intolerable venden la divisa en corto. El banco central del país se ve obligado a agotar sus reservas de divisas o a subir los tipos. Al final, la paridad se rompe.

Los inversores que aciertan, como George Soros en 1992, cuando apostó a que la libra esterlina saldría del Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio, pueden forrarse en una tarde. Los que se equivocan pueden perder sus camisas, como aprendió Marko Dimitrijevic, de Everest Capital, cuando el banco central suizo levantó inesperadamente el límite de la moneda del país frente al euro en enero de 2015.

Por desgracia para los aspirantes actuales a *dueños del universo*, las paridades monetarias han pasado de moda. Pero el desafío del cambio climático ofrece una nueva oportunidad de arbitraje mucho mayor que cualquier otra que hayan visto antes. Se trata del desfase entre las políticas de los Gobiernos de eliminar las emisiones de gases de efecto invernadero y las limitaciones económicas, físicas y geopolíticas para alcanzar ese objetivo.

La justificación del impulso mundial a la descarbonización es sencilla. El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) concluyó en 2018 que, para limitar el calentamiento global a 1,5 grados centígrados por encima de los niveles preindustriales, las emisiones globales netas de CO_2 debidas a la actividad humana deben reducirse a cero para mediados de siglo.

La respuesta mundial ha sido impresionante: 140 países se han comprometido a cumplirlo. Algunos han ido más lejos. Reino Unido se ha comprometido a descarbonizar su sector energético para 2035, y el Partido Laborista ha prometido adelantarlo a 2030. Pero no está nada claro que ese ritmo sea ni remotamente realista.



Fábrica de acero de Salzgitter AG, en Salzgitter, en el norte de Alemania. REUTERS

El primer reto es económico. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) calcula que la inversión total en energías limpias será de 1,7 billones de dólares en 2023. Pero el McKinsey Global Institute pronosticó en 2022 que el gasto de capital en activos físicos para sistemas energéticos y de uso de la tierra necesita alcanzar alrededor de 9,2 billones al año para lograr las cero emisiones netas en 2050.

Otros analistas consideran que las necesidades son aún mayores. El científico canadiense Vaclav Smil cifra entre 15 y 17 billones anuales el coste de reducir el consumo mundial de combustibles fósiles incluso un –menos exigente– 60% respecto a los niveles actuales. Suponiendo que los países ricos asuman la mayor parte de esa carga, equivaldría al 20%-25% de su PIB anual combinado.

La siguiente desconexión es entre el horizonte temporal de 2050 y las limitaciones físicas de la transición. La Comisión de Transiciones Energéticas concluyó hace poco que, aunque no hay escasez subyacente de las materias primas necesarias, la falta de infraestructuras de extracción y refinado implica que "podría haber importantes lagunas de suministro para seis materiales clave de la transición energética: litio, níquel, grafito, cobalto, neodimio y cobre".

Smil, por su parte, hace dos advertencias sobre el realismo de eliminar los combustibles fósiles para 2050. Una es que a día de hoy todavía no existen procesos a escala industrial que no generen CO_2 para producir materiales esenciales para la vida moderna como plásticos, hormigón, amoniaco para fertilizantes y acero. La otra es que la primera transición mundial de combustibles tradicionales como la leña a la actual mezcla predominante de combustibles fósiles llevó más de 200 años, y aún no se ha completado.

Una tercera consideración es geopolítica. La enojosa cuestión de la justicia climática lleva décadas complicando la acción internacional. Si las economías avanzadas se enriquecieron quemando combustibles fósiles, ¿pueden impedir que los países pobres hagan lo mismo? El crecimiento de los mercados emergentes en los últimos 20 años no ha hecho sino complicar aún más la cuestión. Las investigaciones de Simon Evans, de Carbon Brief, sugieren que en 2021 cuatro de los cinco países con mayores emisiones de carbono acumuladas desde 1850 se encontraban en el mundo en desarrollo.

El conflicto geoestratégico plantea un nuevo problema aún mayor. Existe una tensión evidente entre los países occidentales que pretenden reducir su dependencia de China sin dejar de descarbonizarse en un mundo en el que la República Popular controla el 90% de la capacidad de refinado de elementos de tierras raras esenciales para la electrificación. Mientras, en un mundo más disputado, es probable que la seguridad nacional prevalezca sobre la cooperación internacional en la transición energética. Una sola estadística resume el reto: China, Rusia e Irán producen hoy casi el 40% de las emisiones mundiales de carbono procedentes de la energía. En otras palabras, por motivos económicos, físicos y geopolíticos, apostar en contra de los plazos actuales para las políticas de emisiones netas cero parece un triunfo seguro.

Sin embargo, hay dos grandes salvedades. La primera es que es posible que los mercados ya hayan descontado que los Gobiernos no alcancen sus objetivos. El porcentaje de votos de los partidos verdes se desplomó en las elecciones europeas, mientras países como Escocia o Nueva Zelanda han ido reduciendo sus objetivos políticos. El fondo cotizado iShares Global Clean Energy ha bajado casi un 20% en el último año, mientras que el ETF S&P Oil and Gas Exploration and Production ha registrado una subida similar.

La otra es que los arbitrajes pueden cerrarse en cualquier dirección. Los países con divisas vinculadas pueden desafiar a los especuladores atrayendo flujos de divisas y manteniendo tipos penalizadores, como ha demostrado Hong Kong una y otra vez. La realidad puede ponerse al día con la política, en lugar de al revés.

Los inversores que busquen explotar el actual arbitraje de las cero netas deberían tomar nota. Las condiciones económicas, tecnológicas y geopolíticas podrían cambiar y hacer viables los objetivos de cero emisiones netas para 2050. Los costes de generación de electricidad a partir de energía solar y turbinas eólicas terrestres han caído tanto que empiezan a ser competitivos con los combustibles fósiles. La nuclear podría inclinar la balanza si se hacen realidad los anhelos de los llamados pequeños reactores modulares, por no hablar de si las empresas consiguen aprovechar la fusión nuclear. La fragmentación geoestratégica de hoy puede convertirse en la tregua mundial de mañana.

Para las cero netas, detectar el actual arbitraje entre política y realidad es fácil. Predecir cómo se cerrará la brecha, no.



REUTERS BREAKINGVIEWS

Para más información Breakingviews. reuters.com
Los autores son columnistas de Reuters Breakingviews. Las opiniones son suyas.
La traducción, de Pierre Lomba, es responsabilidad de CincoDías.*